



## **Aquisição Indirecta de Empresas**

Regime Jurídico, Inadimplemento, Garantias e Distribuição do Risco

*Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais, apresentada à Faculdade Direito da  
Universidade de Lisboa para obtenção do grau de Mestre, sob orientação do Senhor Professor Doutor  
José Ferreira Gomes*

*Por*

Filipa Nunes Pinto

Lisboa, Fevereiro de 2017

## RESUMO

O presente estudo visa contribuir para uma melhor compreensão daquele que é hoje em dia o meio primordial de aquisição da empresa – a sua transmissão *indirecta*, através da compra e venda das participações sociais de controlo da sociedade que a detém. Sobretudo, pretendemos analisar a problemática relacionada com as situações de inadimplemento do contrato, consequente distribuição do risco, e garantias na disponibilidade das partes. Nesse sentido, será devidamente caracterizada esta forma *indirecta* de aquisição da empresa, bem como realizada uma nota comparativa face à dita transmissão *directa* da empresa. Serão abordados os termos do contrato de compra e venda de participações sociais, distinguindo a mera aquisição de participações sociais da aquisição da empresa através da aquisição de participações sociais de controlo, sem deixar de lado a contestada problemática da desconsideração da personalidade colectiva. Pretendemos analisar a adequação do regime jurídico português à necessária e equilibrada protecção dos interesses das partes contratantes neste tipo de negócios, pelo que tal evocará a análise das perturbações no cumprimento do contrato de compra e venda *indirecta* da empresa, deslindando qual o regime jurídico aplicável em caso de incumprimento negocial. Sendo o contrato de compra e venda o ponto de referência dos actuais negócios de transmissão da empresa, será analisada a conveniência e adequação do regime da garantia edílica à protecção das partes, realizando uma apreciação sincrónica entre o regime geral de incumprimento e a situações de cumprimentos defeituoso, o regime dos vícios na formação da vontade, e o regime da responsabilidade pré-contratual. Conexa com a matéria do incumprimento, está a questão das garantias de que as partes podem dispor neste tipo de contratos, e que se reveste de importância fundamental, tendo em conta que como veremos, o regime jurídico legal vigente, não se encontra totalmente adaptado à transmissão da empresa. Por fim, será abordada a distribuição do risco na transmissão *indirecta* da empresa, analisando para o efeito as cláusulas de declarações e garantias (“*Representations and Warranties*”), bem como as cláusulas

*Material Adverse Change*, e a sua relação com o instituto da alteração substancial das circunstâncias. Qualquer uma das cláusulas enunciadas permite a ambos os contraentes assumir parte do risco na negociação.

PALAVRAS-CHAVE: aquisição *indirecta*; contrato de compra e venda de participações sociais; incumprimento; garantias; distribuição do risco.

## ABSTRACT

The present study aims to contribute to a better understanding of what is nowadays the principal mean of acquisition of businesses – its *indirect* transfer through the sale and purchase agreement of controlling stakes of the company holding the business. In particular, we intend to analyze the problems related to the situations of a breach of contract, the consequent division of risk and the guarantees available for the parties. Therefore, we will thoroughly examine this *indirect* way of acquisition of the business by comparing it against the *direct* transfer of the business. The terms of the share purchase agreement will be addressed, distinguishing the mere acquisition of shareholdings from the acquisition of the business through the acquisition of shareholdings, passing through the discussed problematic of the piercing of the corporate veil. We intend to analyze the adequacy of the Portuguese legal regime to the necessary and balanced protection of the interests of the contracting parties in these businesses, reason why this will evoke the analysis of the disturbances in the fulfillment of the share purchase agreement, determining the applicable legal regime in case of breach of the contract. Since the sale and purchase agreement is the point of reference of the businesses current transfer, we will also study the suitability and the adequacy of the guarantee regime for the protection of the interests of the parties, making a synchronic assessment of the general breach regime and defective compliance situations, the legal framework of the error in respect of the formation of the will, and the regime of the pre-contractual liability. Related to the matter of breach is the question of the guarantees that the parties can agree upon in this type of contracts, which is of paramount importance, bearing in mind that the current legal regime is not fully adapted to the transfer of the business. Finally, we will explore the question of the division of the risk in the *indirect* transfer of the business and we will examine for this purpose the clauses of *Representations and Warranties*, as well as the *Material Adverse Change Clauses*, and the connection of the latter with the regime of

the change of circumstances. Any of the aforementioned clauses allows both parties to take part in the negotiation risk.

KEYWORDS: *indirect* acquisition; share purchase agreement; breach of contract; warranties; division of risk.

## NOTA PRÉVIA E ADVERTÊNCIAS

Conquanto a transmissão *indirecta* da empresa seja um fenómeno comum quer às sociedades de pessoas, quer às sociedades de capitais, e dentro destas quer às sociedades por quotas, quer às sociedades anónimas, a nossa análise incidirá essencialmente sobre estas últimas, na medida em que este tem sido o modelo societário privilegiado enquanto veículo destinado à exploração de uma nova empresa.

Pelo exposto, sempre que nos referirmos sem mais a sociedade, entenda-se que tomamos em conta as sociedades anónimas, a não ser que outra seja a indicação feita.

Quanto ao conceito de empresa, o mesmo é utilizado muitas vezes de forma indiscriminada por muitos autores, o que pode criar alguma confusão, tendo em conta que o conceito é bastante discutível e pode abarcar diversas realidades. Durante o decorrer do presente estudo, algumas serão as vezes em que o conceito será mencionado sem qualquer pormenorização, pelo que nessas ocasiões será de ter em conta a empresa enquanto *unidade jurídica dotada de uma especial organização de meios (materiais e humanos), destinada à prossecução de uma actividade económica*, que por uma questão de facilidade não se propõe a ser constantemente repetida.

Quanto à forma de citação, as monografias citam-se pelo autor, título, local de publicação, editora, ano, e página. Nas referências ulteriores, o título será abreviado, omitindo-se as indicações subsequentes.

Os artigos serão citados pelo autor, título, obra na qual se integram, ano, e página. Nas indicações posteriores, o título é abreviado e omitem-se as indicações subsequentes.

A presente dissertação foi concretizada de acordo com bibliografia consultada até Janeiro de 2017, e de acordo com a legislação em vigor, não tendo sido escrita de acordo com o novo acordo ortográfico.

## LISTA DE ABREVIATURAS

Ac. – Acórdão

Art. – Artigo

CC – Código Civil

CSC – Código das Sociedades Comerciais

Cfr. – Conferir

*Ibidem* – no mesmo lugar

MAC – *Material Adverse Change*

ob. cit. – obra citada

pág. – página

págs. – páginas

*Vide* – Ver

Vol. - Volume

## AGRADECIMENTOS

Com o presente estudo é concluída uma importante etapa de formação, que implicou grande esforço e dedicação, não só minha, mas de muitas outras pessoas que de alguma forma me acompanharam e apoiaram durante todo este processo, pelo que não posso deixar de registar a minha sincera gratidão.

Desde logo ao meu orientador, o Professor Doutor José Ferreira Gomes, por ter aceite orientar a minha dissertação, pela incansável disponibilidade e assertividade com que foi apoiando o meu estudo, pela partilha de conhecimentos, encorajamento, conselhos e recomendações.

Ao meu escritório, por todo o apoio e flexibilidade proporcionados para a realização da minha tese, e um especial agradecimento ao meu patrono, o Dr. Ricardo Rodrigues Lopes, pela sempre disponibilidade e paciência para discutir comigo os mais variados temas, para esclarecer as minhas maiores dúvidas, e por todos os ensinamentos que nunca vou poder retribuir.

Às minhas amigas, pelo apoio constante e pela força.

À minha família, que é uma verdadeira inspiração. Aos meus Pais a quem tudo devo, aos meus Avós pelo amor e dedicação, à minha Avó que continua aqui.

À tia Ana por me ter motivado no momento de maiores inseguranças.

Ao Miguel, faltam-me as palavras para lhe agradecer.



## ÍNDICE

<b>Introdução</b>	<b>11</b>
1. Da importância do tema	11
<b>Capítulo I – A Transmissão Indirecta da Empresa (“Share Deals”)</b>	<b>17</b>
2. Transmissão <i>directa</i> e transmissão <i>indirecta</i> de empresas – nota preliminar comparativa	17
<b>Capítulo II – A Compra e Venda de Participações Sociais como Compra e Venda da Empresa</b>	<b>27</b>
3. Mera aquisição de participações sociais e aquisição da empresa através da aquisição de participações sociais	27
4. A discutida desconsideração da personalidade colectiva	33
5. Posição adoptada	35
<b>CAPÍTULO III – Perturbações no Cumprimento do Contrato de Compra e Venda de Participações Sociais</b>	<b>38</b>
6. Regime jurídico aplicável em caso de incumprimento negocial	38
7. Garantia edílica, erro, e cumprimento defeituoso	46
<b>CAPÍTULO IV – Das Garantias na Alienação da Empresa</b>	<b>52</b>
8. A medida das garantias	52
9. A distribuição do risco nos <i>share deals</i>	53
9.1. Declarações e Garantias – “ <i>Representations and Warranties</i> ”	53
9.2. As cláusulas sobre alterações depreciativas – “ <i>Material Adverse Change</i> ”	56
9.2.1 Cláusulas MAC e alteração substancial das circunstâncias	60

<b>Síntese Conclusiva</b>	<b>63</b>
<b>Bibliografia</b>	<b>72</b>

## Introdução

### 1. Da importância do tema

A transmissão de empresas não é um tema novo<sup>1</sup> – desde há muito que a empresa<sup>2</sup> como objecto de negócios merece dedicado estudo. Não obstante, as formas de negociação e transmissão da empresa, têm sofrido ao longo dos anos, e acompanhando a crescente complexificação do sistema económico, uma considerável

---

<sup>1</sup> Como referem PAULO CÂMARA/MIGUEL BRITO BASTOS, *O Direito de aquisição de empresas: uma introdução*, Aquisição de Empresas, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, págs. 13-14, ao longo das últimas três décadas, o tema da aquisição de empresas tem conquistado uma central importância, sendo um fenómeno que observou uma acentuada explosão nos anos 1980, na generalidade dos mercados ocidentais, atingindo-se não só um volume de aquisições empresariais, como uma assimilável variedade de técnicas empregues. A este propósito, tenha-se em conta as obras pioneiras na matéria entre nós – ORLANDO DE CARVALHO, *Crítério e Estrutura do Estabelecimento Comercial, O Problema da Empresa como Objecto de Negócios*, Coimbra, Atlântida, 1967, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade, (As Empresas no Direito)*, Coimbra, Almedina, 1996.

<sup>2</sup> Sobre o conceito de empresa muito se tem sido discutido na doutrina portuguesa, não só quanto à dificuldade em encontrar um conceito jurídico unitário de empresa, como também relativamente à sinonímia (ou não) do conceito de empresa com o de estabelecimento. Quanto ao primeiro ponto, e ainda que pela sua complexidade e pela multiplicidade de realidades que comporta a empresa seja uma realidade dificilmente condensável numa só definição, a noção de empresa que adoptaremos durante o presente estudo, será a de empresa enquanto *unidade jurídica dotada de uma especial organização de meios (materiais e humanos), destinada à prossecução de uma actividade económica*. Quanto ao segundo ponto, de facto, a maioria da doutrina tem considerado que o conceito de empresa e o conceito de estabelecimento não são coincidentes. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, em *Direito Comercial*, 3.ª edição, Almedina, 2012, pág. 326, refere que a empresa surge como um conceito-quadro de grande extensão e particular versatilidade, tornando-se pouco adequada para transmitir regimes jurídicos concretos, pelo que se compreende que o Direito português tenha elaborado, a seu lado, um outro conceito particularmente apto para traduzir o objecto unitário de determinados negócios: o de estabelecimento. Em sentido contrário, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Volume I (Introdução, Actos de comércio, Comerciantes, Empresas, Sinais distintivos), 8.ª edição, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 213, utiliza os conceitos de empresa e estabelecimento sinonimicamente, referindo que a própria lei o faz, e bem assim à semelhança de A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, Vol. I, Coimbra, Universidade de Coimbra, 1965, pág. 217. Quanto a nós, em virtude de considerarmos a empresa enquanto realidade jurídica unitária distinta dos vários elementos que a compõem, não cremos que seja possível utilizar os dois conceitos sinonimicamente. O estabelecimento, enquanto conjunto de bens e serviços organizados pelo empresário para o exercício da actividade empresarial a que se propõe, tem-se por incorporado no próprio conceito de empresa, não sendo por isso suficiente para traduzir toda a realidade que o conceito de empresa se propõe acarretar. Acerca das problemáticas *supra* descritas, vide JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, págs. 281-308; PAULO OLAVO CUNHA, *Lições de Direito Comercial*, Coimbra, Almedina, 2010, págs. 53-80; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial...*, págs. 320-337; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, págs. 212-252; ORLANDO DE CARVALHO, *Crítério e estrutura do estabelecimento comercial...*, págs. 96-104 (nota 52).

evolução. Neste sentido, o enfoque tem vindo a deixar de ser o estabelecimento comercial<sup>3</sup> explorado por uma pessoa singular ou coletiva, para passar a centrar-se quase exclusivamente na empresa societária, explorada por uma sociedade comercial<sup>4</sup>, tendo sido encontrados caminhos menos intrincados para a aquisição da empresa, que não através dos negócios tradicionais como o *trespasse* e a *locação*<sup>56</sup>.

Foram-se deixando de lado os *negócios clássicos* de transmissão *directa* do estabelecimento (“*asset deals*”) – ou seja, negócios cujo objecto é a própria empresa enquanto organização unitária de meios produtivos – para se passar a transmitir a empresa de forma *indirecta*, através de negócios que investem o adquirente na titularidade económica da empresa, decorrente da aquisição de uma posição de controlo sobre o capital social e governo da mesma (“*share deals*”).

Actualmente, o primacial instrumento da transmissão empresarial *indirecta*<sup>7</sup> é a compra e venda de participações sociais de controlo<sup>8</sup>. Conquanto formalmente

---

<sup>3</sup> Sobre o conceito e a natureza jurídica do estabelecimento comercial *vide* BARBOSA DE MAGALHÃES, *Do Estabelecimento Comercial*, Estudo de Direito Privado, Edições Ática, págs. 9-36 e 77-131; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial...*, págs. 327-340.

<sup>4</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa e o seu regime jurídico – Enterprise transferring and its legal regulation*, Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Panamá, número 48, 2008, pág. 44.

<sup>5</sup> Tal como refere J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A Empresa como Objecto de Negócios – “Asset Deals” Versus “Share Deals”*, in Revista da Ordem dos Advogados, n.º 68, Vol. II/III, n.º 68, 2008, pág. 756, nos negócios de *trespasse*, o processo formativo da transmissão empresarial rege-se simultaneamente pelos princípios da *unidade do título jurídico* (consubstanciado no *trespasse*) e da *diversidade dos modos de circulação* previstos nas específicas leis de transmissão dos seus diversos bens componentes. Ou seja, como bem explica ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial...*, pág. 338, perante um conjunto de situações jurídicas distintas, funciona a regra da especialidade: cada uma delas, para ser transmitida, vai exigir um negócio jurídico autónomo. Ora, do exposto resulta a inelutável complexidade e morosidade deste processo, e o porquê de se terem procurado formas alternativas de aquisição da empresa – que, ainda assim, não se encontram naturalmente isentas de dificuldades como veremos.

<sup>6</sup> Por uma questão facilidade metodológica, tomaremos por referência neste estudo a figura do *trespasse*, enquanto negócio *genérico* de transmissão direta da empresa, tendo em conta que o *trespasse* representa o negócio prototípico desta modalidade transmissiva.

<sup>7</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A Empresa como Objecto de Negócios...*, pág. 725.

<sup>8</sup> Por ser a modalidade paradigmática de negociação *indirecta* da empresa e objecto central do estudo a que nos preparamos, é este o tipo negocial de transmissão *indirecta* que tomaremos sempre como referência, não obstante existirem outras modalidades, que serão oportunamente notadas adiante, ainda que não lhes caiba aprofundada análise.

consistindo numa *mera* transmissão de fracções do capital social, a compra e venda<sup>9</sup> de participações sociais<sup>10</sup> de controlo poderá visar materialmente atribuir ao adquirente as rédeas de uma ou mais empresas, enquanto organizações de meios produtivos, através da posição de domínio que lhe confere no seio dos órgãos responsáveis pelo governo da sociedade. É a empresa, e não os títulos abstractamente considerados, que configura o verdadeiro objecto negocial nestes contratos de aquisição de participações sociais de controlo<sup>11</sup>.

Como nota, apenas se referira que esta forma de negociação *indirecta* da empresa não se esgota na compra e venda de participações sociais, existindo outras modalidades que tornam possível a sua transmissão, como o *leveraged buy-out*<sup>12</sup>, as

---

<sup>9</sup> Como referem ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa ("Share Deals")*, in: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Jorge de Figueiredo Dias, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica, 101, Ad Honorem – 5, Volume IV, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2009-2010, pág. 692, o nosso Código Civil adoptou um conceito amplo de compra e venda, admitindo que esta tenha por objecto quer a transmissão da propriedade de uma coisa, quer a transmissão de outros direitos, ainda que com a advertência de que tal venda de direitos não é equiparado ao de venda de uma coisa. Quanto ao conceito amplo de compra e venda, vide PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Volume II, 4.ª edição revista e actualizada, Coimbra Editora, 2011, comentário ao artigo 874.º do Código Civil.

<sup>10</sup> A este propósito há que ter em conta duas questões. Por um lado, que os negócios aquisitivos de acções nem sempre investem o adquirente no controlo económico da sociedade. Por outro, que ainda que seja raro, nem toda a aquisição de participações maioritárias representa a transmissão da empresa. Assim, quanto ao primeiro ponto, referimo-nos às situações em que é adquirida uma parte minoritária do capital social da sociedade – por ser uma participação minoritária, de acordo com as regras societárias, é *a priori* insusceptível de permitir ao adquirente impor sozinho a sua vontade perante os órgãos sociais e assim, na gestão societária. No segundo ponto, há que ter em conta os casos da nominada *compra de capa*, onde as participações sociais são adquiridas com o fim único de adquirir a estrutura societária, para posteriormente a mesma ser afectada à exploração de uma nova empresa (contudo, estes são casos excepcionais e têm por referência sociedades que não são titulares de qualquer empresa ou negócio, ou que o sendo, a empresa se encontra em processo de falência – referimo-nos, portanto, a sociedades despojadas de qualquer substrato empresarial ou mesmo patrimonial).

<sup>11</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 47.

<sup>12</sup> HORTA OSÓRIO, *Da Tomada de Controlo de Sociedades (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e a sua Harmonização com o Direito Português*, Almedina, Coimbra, 2001, pág. 9, refere que o vocábulo inglês se pode traduzir, em português, por “compra alavancada”, definindo-o como uma forma específica de aquisição societária caracterizada pela transferência do custo de aquisição para a sociedade adquirida, mediante a assunção por esta de uma dívida contraída para a sua aquisição e que passa a fazer parte do seu passivo exigível. Ou seja, como explica J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 51, o adquirente, por não possuir o capital ou liquidez necessários à compra, recorre ao financiamento da aquisição por parte de um terceiro, oferecendo como garantia o próprio património da empresa adquirida – fala-se de *buyout*, porque o capital da empresa societária vai mudar de mãos, e a aquisição

reorganizações societárias (fusões e cisões)<sup>13</sup>, e as liquidações societárias, judiciais e insolvenciais<sup>14</sup>. Porém, não cabe neste estudo o seu aprofundamento, ficando apenas a sua referência.

---

diz-se *leveraged*, porque a empresa societária vai passar a possuir um nível de endividamento maior (*Ibidem*, nota 32). O mesmo autor, em *A Empresa como Objecto de Negócios...*, pág. 735, refere ainda que apesar de se tratar de uma modalidade aquisitiva que pode revestir uma significativa variedade de formas operacionais, são de destacar os *management buyout* (onde os adquirentes da empresa-alvo são os seus próprios administradores que, negociando a aquisição da participação social de controlo com os sócios daquela, transmutam assim a sua posição de administradores para a de “proprietários” da empresa), os *employee buyout* (onde os adquirentes são os trabalhadores da empresa adquirida), e os *family buyout* (onde os adquirentes constituem indivíduos pertencentes à mesma família) que, apesar se tratarem em qualquer dos casos de aquisições financeiramente alavancadas, diferenciam-se fundamentalmente em função da natureza dos sujeitos adquirentes. Apesar da aparente simplicidade, estas formas de aquisição são bastante complexas – basta pensarmos, por exemplo, nos deveres de diligência e lealdade a que os administradores se encontram adstritos, nomeadamente no que concerne à apropriação de oportunidades de negócios societários e dos eventuais conflitos de interesses decorrentes da dúplice qualidade de administrador e comprador, tal como refere J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 52. Para uma reflexão acerca dos deveres dos administradores e sua concretização, vide FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores das sociedades – a concretização dos deveres legais que origina essa responsabilidade*, in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano VII (2015), Número 1, Coimbra, Almedina, págs. 85-107.

<sup>13</sup> Esta modalidade representa outra relevante forma de transmissão da empresa, que tem conhecido particular destaque através dos processos de fusão e cisão – no primeiro caso, temos situações em que pelo menos duas sociedades se fundem numa só, ao passo que no segundo caso o património de uma sociedade é dividido em diferentes parcelas que, por sua vez, ou serão transmitidas para outras sociedades já existentes, ou darão origem a novas sociedades. Não teremos aqui tempo para explorar estas figuras, pelo que deixaremos apenas a nota interessante de que estas formas de transmissão têm não só um regime jurídico próprio quanto à sua formação (encontrando-se a sua validade e eficácia sujeitas a diversos pressupostos), como um regime legal unitário de transmissão patrimonial universal, o que não acontece nos negócios de transmissão da empresa. Como mencionada J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A Empresa como Objecto de Negócios...*, pág. 739, os negócios de fusão e cisão projectam directamente os seus efeitos sobre a personalidade jurídica e o património do titular da empresa, sendo esta última transferida para outra sociedade comercial, ou seja, mais do que transmutar o controlo da empresa, alteram verdadeiramente a sua titularidade jurídico-formal (ou seja, a sua propriedade), deslocando esta para a esfera jurídica da outra sociedade. Note-se, contudo, que apesar das operações de fusão e cisão serem os exemplos mais notáveis e trilhados naquilo que tem sido a prática neste âmbito, não são as únicas operações de reorganização societária aptas a funcionar como mecanismos negociais de transmissão da empresa, existindo outras, tal como as operações de *aumento de capital reservado*, as operações mistas de *redução e aumento do capital*, as operações de emissão de *obrigações convertíveis em acções ou com direito à subscrição de acções*, ou até mesmo, reunidos certos pressupostos, a própria operação de *entrada social* realizada através da transferência de empresa, tal como nota o autor (pág. 741).

<sup>14</sup> Em épocas de recessão e mutação económica como as que temos observado nos últimos anos, em que muitas empresas se têm vindo a deparar com grandes dificuldades económicas, há sempre quem consiga ver oportunidades de negócio através da aquisição, a baixo custo, de empresas em dificuldade, pelo que é a esta realidade que correspondem estes mecanismos de transmissão da empresa. Assim, e de acordo com disposto no artigo 148.º, do Código das Sociedades Comerciais, uma sociedade dissolvida, através de deliberação dos sócios nesse sentido ou de disposição do contrato de sociedade

Esta forma de aquisição da empresa, enquanto unidade jurídica dotada de uma especial organização de meios (materiais e humanos) destinada à prossecução de uma actividade económica, não se encontra isenta de dificuldades. Desde logo, se tivermos em conta que o objecto do contrato são as participações sociais e não a *empresa em si*. No caso da transmissão *directa* da empresa aquilo que se adquire, para todos os efeitos jurídicos, é a titularidade sobre uma esfera jurídica complexa, que é o estabelecimento<sup>15</sup>, ao passo que na transmissão *indirecta* é adquirida a titularidade sobre um conjunto de direitos e deveres indexados à realidade subjacente às participações sociais<sup>16</sup>.

Não consubstanciando a empresa o objecto (*directo*) do negócio jurídico celebrado entre as partes, cabe analisar se e em medida poderá o alienante das participações sociais responder por desconformidade em relação à mesma, e de que forma é avaliada essa desconformidade.

De um modo geral, caberá avaliar por um lado, quando é que podemos falar de transmissão da empresa através de um contrato de compra e venda de participações sociais, e por outro, se é possível equiparar a venda de participações sociais à venda da empresa, para efeitos de regime.

---

nesse sentido, pode transmitir a totalidade do seu activo e passivo para um ou alguns dos seus sócios, sendo os demais inteirados em dinheiro, e desde que a transmissão seja precedida de acordo escrito de todos os credores da sociedade.

<sup>15</sup> Para ORLANDO DE CARVALHO, *Direito das Coisas, Do Direito das Coisas em Geral*, Coimbra, 1977, págs. 189-197, todo o direito real é um direito sobre coisas, que versa sobre coisas, e não sobre pessoas ou bens não coisificáveis, sendo que às coisas *strictu sensu* não pertencem apenas as coisas físicas ou coisas corpóreas, mas igualmente as coisas incorpóreas, designadamente o estabelecimento ou empresa mercantil, que tem uma incorporalidade *sui generis*, e é passível de verdadeira propriedade. A este propósito *vide* também JOÃO FERNANDO VARELA PINTO, *Transmissão de Estabelecimento Comercial*, in Revista de Ordem dos Advogados, ano 45, Vol. II, Setembro, 1985, pág. 540, e JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, pág. 289 (que reconduz o trespasse à transmissão da propriedade do estabelecimento). Não obstante, não cremos poder entender o estabelecimento como simples património, na medida em que o mesmo pode incluir o passivo e toda uma série de posições contratuais recíprocas – neste sentido, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial...*, págs. 350-352.

<sup>16</sup> Por este motivo, diversos autores como ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág.689, alertam para o facto de que neste caso, com a transmissão das participações, pode transmitir-se igualmente a empresa. Contudo, muito se tem discutido acerca da natureza jurídica das participações sociais, tal como se pode constatar a título de exemplo, em JORGE COUTINHO DE ABREU, *Da Empresarialidade...*, pág. 343.

Se tivermos em conta o horizonte económico em que a maior parte destas operações decorre, rapidamente somos levados a constatar que a dimensão dos negócios em causa exige um regime suficientemente densificado, por forma a proteger adequadamente as partes envolvidas. Como veremos, essa protecção surgirá as mais das vezes através de mecanismos que recaem na própria autonomia das partes, pelo que assumirá especial relevância a análise das garantias que podem ser proporcionadas neste tipo de negócios, bem como em que medida é que é possível distribuir o correspondente risco.

Exigem-se soluções que objectivamente protejam o investimento efectuado nestes negócios em caso de perturbações no cumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais, tendo em conta que a dinâmica do movimento da fusão e aquisição empresarial não encontrou ainda um quadro satisfatório. Isto é especialmente verdade justamente em matéria de incumprimento e garantias dos negócios aquisitivos da empresa, por mais se devendo esse facto às incertezas associadas à construção doutrinal e jurisprudencial<sup>17</sup> (esta última, totalmente incipiente no nosso País) que até aqui se têm traçado.

---

<sup>17</sup> Assim J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 60.



## Capítulo I

### A Transmissão Indirecta da Empresa (“Share Deals”)

#### 2. Transmissão *directa* e transmissão *indirecta* de empresas – nota preliminar comparativa

A transmissão negocial de acções ou quotas de uma sociedade comercial não pode ser equiparada em absoluto à transmissão *directa* da empresa por aquela detida<sup>18</sup>. De todo modo, sempre cumprirá uma análise destas duas formas de transmissão da empresa, desenredando as diferenças substanciais entre uma e outra, bem como os seus pontos de convergência.

As disparidades são inúmeras, desde logo ao nível do objecto arrogado por cada uma destas formas de negociação e transmissão da empresa<sup>19</sup>.

Todo o negócio jurídico pressupõe a existência de um *quid* que seja o seu objecto<sup>20</sup>, pois é através do objecto que as partes conformam o seu negócio, incluindo no que respeita ao seu conteúdo<sup>21</sup>, ao seu processo de formação e negociação, ao regime jurídico aplicável em caso de incumprimento do contrato pelas partes, bem como às garantias exortas em cada forma de negociação<sup>22</sup>.

---

<sup>18</sup> Seguindo ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 46.

<sup>19</sup> A empresa é aqui tomada num sentido amplo, enquanto organização de meios produtivos, considerando tanto a empresa explorada por pessoa singular, como por uma sociedade comercial.

<sup>20</sup> PEDRO PAIS VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 5.ª edição, Coimbra, Almedina, 2008, pág. 434.

<sup>21</sup> A este propósito, refira-se, que em face do conceito amplo de objecto dado pelo artigo 280.º do Código Civil, alguma doutrina tem incluído numa noção ampla de objecto do negócio também o seu conteúdo, fazendo uma distinção entre o objecto *mediato* ou objecto *strictu sensu*, e o objecto *imediato* ou *conteúdo* – assim, a título de exemplo, CARLOS ALBERTO MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª edição por PAULO MOTA PINTO/ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, Coimbra, Coimbra Editora, 2005, págs. 332-333, e CARVALHO FERNANDES, *Teoria Geral do Direito Civil*, Vol. II, 5.ª edição, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2010, págs. 159-160. Ainda que, como refere PEDRO PAIS VASCONCELOS, *Teoria Geral...*, pág. 435, o nosso Código Civil adopte um conceito amplo de objecto do negócio jurídico que engloba tanto o objecto *proprio sensu* como o conteúdo do negócio, somos da opinião que, para mais nesta análise, deverá ser feita uma clara distinção entre aquilo que representa o *quid* do contrato, e aquilo que é a regulação dada pelas partes.

<sup>22</sup> Abordagem que acaba por acompanhar em alguma medida J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, págs. 57-85.

Na compra e venda de participações sociais, aquilo que é transmitido para o adquirente e que conforma o objecto negocial contrato, é um título representativo de um conjunto de direitos e deveres que decorrem da posição societária que as próprias participações sociais atribuem ao seu titular, não podendo por este motivo, falar-se num direito de propriedade sobre a empresa.

Tal implicará marcadas dissemelhanças, nomeadamente ao nível do conteúdo que cada negócio de transmissão assumirá.

Na transmissão *directa*, para que a globalidade dos créditos e débitos da empresa se transmitam, é necessário a existência de um acordo expresso ou tácito das partes nesse sentido <sup>23</sup>, enquanto que na transmissão *indirecta*, a totalidade dos activos e passivos da empresa são transferidos automaticamente para o adquirente<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> Como explica J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A Empresa como Objecto de Negócios...*, págs. 759-760, a transferência para o adquirente-trespasário da generalidade das posições activas e passivas da empresa cai forçosamente sob a alçada das regras juscivilísticas gerais na matéria (artigos 577.º e segs., e 595.º e segs. do CC), pelo que os direitos empresariais exploracionais (ou seja, os créditos do titular da empresa originados no âmbito do exercício e exploração desta), não se transmitem para o adquirente da empresa com o trespasse desta, sendo necessário o acordo expresso ou tácito nesse sentido entre as partes contratantes, acordo esse que se torna oponível aos respectivos devedores apenas mediante notificação ou aceitação destes. O mesmo valerá no caso das obrigações exploracionais (ou seja, as dívidas emergentes das relações jurídico-económicas da empresa directa ou indirectamente instrumentais da sua actividade), que permanecem com o trespasante da empresa após a transmissão desta, sendo necessário, para que elas se transmitam para o novo titular da empresa, a realização de um acordo expresso entre as partes nesse sentido, ratificado pelos respectivos credores, ou um acordo escrito entre o novo titular da empresa e os credores, independentemente do acordo do trespasário. Note-se que, em qualquer dos casos, o trespasante continuará a responder solidariamente pelas dívidas transmitidas, a não ser que os credores subscrevam uma declaração donde conste de forma expressa a sua exoneração. Por se afastar do âmbito fulcral deste estudo, remetemos o maior aprofundamento do regime do trespasse para BARBOSA DE MAGALHÃES, *Do Estabelecimento Comercial...*; ORLANDO DE CARVALHO, *Estabelecimento, trespasse e mudança de destino*, Separata da Revista de Legislação e de Jurisprudência, Ano 110º, nº 3592, Coimbra, 1977; A. MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial...*, págs. 338-343; JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, págs. 288-321.

<sup>24</sup> Não se deixe de referir, contudo, que esta regra pode conter excepções. Como alude J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A Empresa como Objecto de Negócios...*, pág. 762 (nota 96), pense-se, por exemplo, nas cláusulas de “*change of control*”, em virtude das quais à contraparte contratual é atribuído um direito de resolução ou mesmo um direito de veto em caso de mudança do controlo da empresa societária.

Quando falamos em transmissão *directa*, referimo-nos ao negócio jurídico pelo qual se transmite a empresa (enquanto organização unitária de meios produtivos<sup>25</sup>) na sua globalidade, de forma unitária<sup>26</sup>, e a título definitivo para um novo proprietário<sup>27</sup>.

Deste modo, é transmitido unitariamente todo o conjunto de situações jurídicas que compõem o estabelecimento, abrangendo tanto as coisas corpóreas articuladas susceptíveis de negociação conjunta, como todas as outras realidades envolvidas, incluindo o passivo<sup>28</sup> – ou seja, o objecto do contrato é o estabelecimento. Contudo, a universalidade complexa que compõe o estabelecimento, composta por um conjunto heterogéneo de situações jurídicas latentes, leva a que sejam inúmeros os negócios jurídicos autónomos e acessórios à sua transmissão, tendo em conta que cada uma daquelas situações vai exigir um negócio jurídico para a sua singular transmissão<sup>29</sup>. É justamente por esta ordem de realidades que se tem começado a optar arreigadamente por esquemas societários, donde o proprietário de determinada empresa, querendo transmiti-la, poderá *muito simplesmente* transferir as suas

---

<sup>25</sup> Acompanhando J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 41.

<sup>26</sup> Tal como refere A. MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial...*, págs. 339-340, o trespasse exige a transmissão do estabelecimento no seu todo ou como uma universalidade, não podendo ser transmitidos apenas alguns dos seus elementos, e assim, não obstante as partes ao abrigo da sua autonomia privada poderem acordar a exclusão de alguns elementos. Nesse caso, esclarece o autor, que o trespasse não deixará de o ser até ao limite de o conjunto transmitido ficar de tal modo descaracterizado que já não possa considerar-se um estabelecimento em condições de funcionar e, acrescentamos nós, com a capacidade necessária para prosseguir o fim a que se propõem.

<sup>27</sup> No quadro do nosso direito, a modalidade clássica desta forma de transmissão *directa* da empresa é o trespasse. Ainda que não exista uma definição legal de trespasse, a doutrina tem avançado com algumas definições, entendendo o trespasse enquanto *transmissão da propriedade de um estabelecimento por negócio entre vivos* (assim, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial...*, pág. 290), ou como um *negócio de transmissão a título definitivo da propriedade de uma empresa* (FÁTIMA GOMES, *Manual de Direito Comercial*, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2012, pág. 174), entre outras opções. Contudo, tenha-se em conta que outras formas de transmissão *directa* da empresa existem, como a locação, e formas híbridas e alternativas, que não cumpre neste estudo explorar.

<sup>28</sup> Assim, A. MENEZES CORDEIRO, *Direito Comercial...*, pág. 338.

<sup>29</sup> E assim, uma vez que ao contrário do que se constata noutros ordenamentos jurídicos (como o Alemão, o Italiano, o Brasileiro, entre outros), não existe previsão no ordenamento jurídico português de uma regra geral de transmissão universal e automática dos contratos, créditos e dívidas exploracionais da empresa, tal como menciona J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 64 – ou seja, a nossa maior dificuldade nesta sede reside no facto da cessão das muitas das posições contratuais em causa requererem o consentimento das várias contrapartes (o que ainda assim não preclui naturalmente a transmissão unitária do estabelecimento), o que em princípio não se verificará nos *share deals*.

participações sociais para o adquirente, contornando-se desta forma todos os inconvenientes *supra* descritos<sup>30</sup>.

Através da aquisição pelo adquirente de uma posição de controlo sobre a sociedade comercial detentora da empresa<sup>31</sup>, é-lhe *indirectamente* atribuído também um poder de controlo sobre a empresa, sendo precisamente esta configuração negocial que caracteriza os negócios de transmissão *indirecta* de empresas.

Estes distinguem-se justamente por investir o adquirente não na titularidade jurídica da empresa negociada, mas na sua titularidade económica. Como refere J. ENGRÁCIA ANTUNES<sup>32</sup>, a interposição da personalidade jurídica da sociedade comercial imporá sempre que o “proprietário” da empresa societária permaneça, antes e depois do negócio transmissivo, a própria sociedade comercial, sendo o adquirente apenas investido numa *mera* propriedade económica complexa.

Contudo, pensamos que não deve ser feito um exercício excessiva ou meramente teórico do tema<sup>33</sup>, tendo em conta que a *mera* propriedade económica é quase tão ou mais complexa do que a realidade que a própria empresa representa e que, na prática, vai muito além daquilo que se retira *ipso jure*, sem mais, das normas legais.

Ainda que juridicamente o adquirente não figure enquanto proprietário *directo*, cremos que não pode ser ignorada a propriedade não em sentido normativo<sup>34</sup>, mas em

---

<sup>30</sup> Tal como refere RICARDO COSTA, *O Novo Regime do Arrendamento Urbano e os negócios sobre a empresa*, in: Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, Volume I, Coimbra Editora, 2007, pág. 511, hoje em dia praticamente não se trespassam empresas, antes se transmitem as participações de domínio ou de controlo das sociedades que exploram as empresas.

<sup>31</sup> A aquisição de uma posição de controlo sobre o capital social e o governo da empresa não é tão linear quanto talvez a nossa afirmação talvez possa fazer parecer. Há que ter em conta que, por um lado, nem todas as aquisições de acções representam a atribuição do controlo da sociedade, e que por outro, nem toda a aquisição de participações sociais maioritárias representam a transmissão da empresa. A análise destes pontos, será tomada mais adiante.

<sup>32</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 66.

<sup>33</sup> Tal como JORGE COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, pág. 205, adoptamos uma perspetivação não absolutizadora da personalidade jurídica colectiva, que iremos analisar com maior detalhe mais à frente no nosso estudo.

<sup>34</sup> Portanto, tal como configurada pelo artigo 1305.º, do CC.

sentido económico, pelo que consideramos existirem dois planos – o plano económico e o plano jurídico.

No que concerne aos direitos e obrigações assumidas pelas partes, temos que as diferenças são mais de natureza quantitativa do que qualitativa<sup>35 36</sup>.

Da parte do alienante avulta desde logo um dever de prestar informação acerca da situação real da empresa, dever esse que será tanto mais exaustivo quanto o exigir a complexidade do negócio em causa<sup>37</sup>. Esse dever de informação, envolve a disponibilização de informação que permita ao (potencial) adquirente um conhecimento detalhado da situação da empresa alvo, a todos os níveis – patrimonial, financeiro, técnico, jurídico, contabilístico, entre outros –, por forma a permitir-lhe conformar correcta, livre, e esclarecidamente, a sua decisão negocial.

De todo modo se refira, que sobre o adquirente também poderá recair um dever de obtenção de informação. No caso dos então denominados “*share deals*”, os deveres de informação assumem particulares especificidades, tendo em conta as insuficiências e a inadequação dos regimes legais clássicos para lidar adequadamente com a empresa enquanto objecto de negócios, avultando desta forma a autonomia das partes durante o processo de transmissão da empresa.

Pelo acabado de expor, e não obstante as partes numa primeira fase pré-contratual celebrarem acordos preliminares ou preparatórios – nos quais vertem os pontos de

---

<sup>35</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A Empresa como Objecto de Negócios...*, pág. 763.

<sup>36</sup> Naturalmente, tendo em conta a multiplicidade de actos e procedimentos que podem ser empregues tanto nos *asset deals* como nos *share deals*, serão aqui tomadas por referência as operações padrão de cada modo de negociação e transmissão da empresa.

<sup>37</sup> Como refere J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 68, a relevância, amplitude, e complexidade deste dever, é particularmente acentuada nos *share deals*, onde o sócio alienante está obrigado a informar o adquirente sobre a situação jurídica global das participações sociais de controlo que seja pertinente ou possa mesmo afectar a fruição plena das faculdades de domínio sobre a empresa societária que lhe são normalmente ínsitas, incluindo as respectivas formas e espécies, bem como as vicissitudes relativas à sua titularidade, e direitos sociais inerentes. Em nossa opinião, uma vez considerando que o negócio tem como fim último a empresa, essa obrigação de informação deverá ser extensível à realidade subjacente às participações sociais, por forma a incluir aqui também todas as informações relativas à empresa, uma vez que às participações sociais corresponde um património, uma organização, e várias posições jurídicas, directamente relacionadas com a empresa.

concordância a que vão chegando em estádios intermédios das negociações<sup>38</sup> – têm assumido especial relevância os processos de *due diligence*<sup>39</sup>. Note-se, todavia, que o dever de obtenção de informação por parte do adquirente apenas se constitui quando for inexigível ao mesmo esse esforço através de meios próprios, pelo que ao alienante não é imputado o dever de advertir a sua contraparte acerca de aspectos da empresa que podem ser conhecidos através dos procedimentos de *due diligence*, e quanto a factos que não sejam essenciais para a decisão de contratar a contraparte<sup>40</sup>.

Ainda no campo dos direitos e obrigações das partes, há que referir a existência de um *dever de custódia* por parte do alienante – a celebração dos negócios transmissivos é normalmente antecedida por um período mais ou menos longo de negociação e discussão, pelo que se justifica a existência deste dever do alienante, por forma a assegurar a guarda e a conservação da empresa alienada com a diligência própria de um empresário criterioso e ordenado<sup>41</sup>.

---

<sup>38</sup> PAULO CÂMARA/MIGUEL BRITO BASTOS, *O Direito de aquisição de empresas...*, pág. 20.

<sup>39</sup> De forma breve, podemos descrever a *due diligence* como o processo de auditoria à sociedade-alvo, normalmente levado a cabo pelo potencial adquirente, com o intuito de obter um maior conhecimento acerca da mesma, tentando mitigar desta forma a assimetria informativa entre as partes contratantes. Por não corresponder ao núcleo central deste estudo, remetemos o seu maior aprofundamento para FÁBIO CASTRO RUSSO, *Due Diligence e Responsabilidade*, in: I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 13-26. PAULO CÂMARA/MIGUEL BRITO BASTOS, *O Direito de aquisição de empresas...*, pág. 28, referem que a *due diligence* é particularmente delicada do ponto de vista jurídico no caso de aquisição de participações sociais, pelo facto de a sociedade não ser parte do negócio, mas exclusivamente seu objecto, e sobre ela não recair, *prima facie*, qualquer dever de prestação de informação ao adquirente – o ordenamento não concede ao adquirente qualquer pretensão à realização de auditorias no âmbito de negociações tendentes à aquisição de participações sociais, sendo que nas relações sociedade-alvo/adquirente, a possibilidade e a licitude da realização destes processos de rastreio informativo pelo adquirente dependem da autorização da sociedade-alvo.

<sup>40</sup> PAULO CÂMARA/MIGUEL BRITO BASTOS, *O Direito de aquisição de empresas...*, págs. 26-27.

<sup>41</sup> Assim, J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 69, referindo, mais uma vez, que no caso dos *share deals* este dever assume especial proeminência e densidade, tendo em conta o inevitável decurso de tempo, mais ou menos longo, entre a celebração dos acordos preliminares e os acordos de execução do negócio transmissivo (*closing*). Assim, como refere o autor, é usual que esta obrigação seja objecto de regulação bastante detalhada, com particular destaque para as chamadas cláusulas de gestão transitória (*preclosing business management clauses*), as quais visam disciplinar os termos de actuação *medio tempore* dos órgãos sociais deliberativos e administrativos da empresa societária, com a finalidade de proteger o adquirente contra o risco de alterações adversas da substância económica do objecto imediato (acções) ou mediato (empresa societária) do negócio aquisitivo. A este propósito, note-se que as partes podem ainda e inclusivamente estipular que a gestão e administração da empresa seja transferida já nesta fase, para o próprio adquirente.

Da mesma forma, cabe ainda chamar à colação deveres de colaboração e não-concorrência do alienante. O dever de colaboração visa essencialmente colocar o adquirente em posição de prosseguir a actividade da empresa alienada, por forma a ter capacidade para fruir plenamente da mesma<sup>42</sup>.

Por sua vez, o dever de não-concorrência pretende obrigar o alienante, durante determinado tempo, a não exercer actividade económica concorrente ou similar à da empresa alienada, o que bem se compreende, tendo em conta que o alienante dispõe de todas as informações relativas à empresa-alvo, conhecendo nomeadamente eventuais fraquezas, podendo utilizar isso em seu proveito (uma vez que tem um conhecimento privilegiado sobre aquela que seria a sua concorrência), prejudicando a fruição plena da empresa por parte do adquirente.

Tendo em conta a estrutura deste tipo de negócios, a maioria dos deveres é imputada ao alienante, mas é possível identificar também deveres do adquirente, nomeadamente quanto ao pagamento do preço e, como já *ante* mencionado, o direito de informação, que em parte, também lhe concerne enquanto futuro adquirente.

Pelo exposto até aqui, é possível reconhecer a possibilidade da aplicação analógica de alguns dos direitos e deveres que concernem às partes nos negócios de transmissão *directa* da empresa, aos negócios de transmissão indirecta.

Não obstante, matéria especialmente complexa é a relativa ao incumprimento negocial, nomeadamente por vícios ocultos da empresa, tema que iremos tratar no capítulo subsequente. Para todos os efeitos, quer estejamos a falar dos negócios de transmissão directa quer dos negócios de transmissão indirecta da empresa, o contrato de compra e venda constituirá sempre o ponto de referência dos actuais negócios translativos da empresa, pelo que importa ter em conta, sobretudo, as regras gerais em matéria de incumprimento dos contratos de compra e venda de coisas<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> Assim, J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 69, mais referindo que este dever poderá incorporar em si mesmo outros deveres como os de assistência técnica, de comunicação a terceiros, de obtenção de autorizações administrativas necessárias, entre outros.

<sup>43</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 75.

Em caso de incumprimento do contrato pelo adquirente, nomeadamente por não pagamento do preço devido, reconhece-se que, em princípio, o alienante terá o direito de recusar a entrega da empresa e de promover acção judicial de cumprimento, por forma a exigir o pagamento do preço acordado<sup>44</sup>. No caso de incumprimento por parte do alienante, as soluções já não são tão evidentes.

A este propósito, a doutrina tem vindo a analisar e ponderar a aplicação de dois institutos próprios da compra e venda – a venda de bens onerados (nos casos em que a empresa-alvo padeça de vícios jurídicos ocultos que ultrapassam os ónus ou limitações inerentes a este tipo de bem<sup>45</sup>), e a venda de bens defeituosos (nos casos em que a empresa exiba vícios materiais ocultos que afectam a sua função económico-produtiva, em desconformidade com aquilo que foi configurado pelas partes<sup>46</sup>).

Não há como não reconhecer ao adquirente o acesso aos meios gerais de defesa contemplados na lei, incluindo a anulabilidade do contrato por erro ou dolo (artigos 905.º e 913.º), a sanção do vício (artigo 906.º e 914.º), a redução do preço (artigo 911.º), e a indemnização (artigo 908.º, 909.º e 915.º, todos do Código Civil)<sup>47</sup>. De princípio, o acabado de expor também aproveitaria à transmissão *indirecta* da empresa.

---

<sup>44</sup> Quanto à proposição de acção judicial pelo alienante, não nos parece existirem grandes dificuldades no seu exercício. Contudo, não podemos deixar de notar que, quanto ao direito do alienante de recusar a entrega da empresa (com fundamento na excepção de não cumprimento do contrato), podem surgir algumas dificuldades, nomeadamente se estivermos no campo da transmissão *indirecta* da empresa – basta pensarmos na hipótese, por exemplo, em que as partes acordaram uma cláusula alternativa, transferindo para o adquirente a gestão da empresa, antes de ser efectivamente celebrado o acordo de execução do contrato.

<sup>45</sup> Para este efeito, são considerados vícios do direito transmitido, um usufruto, uma hipoteca, um privilégio por obrigação anterior que se venha a executar, um penhor, uma servidão, etc., constituídos em benefício de terceiro ou até do *próprio vendedor* – PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado...*, pág. 197.

<sup>46</sup> Neste caso, a lei tem em conta quatro categorias de vícios que permitem accionar este regime, assim sendo o vício que desvalorize a coisa, o vício que impeça a realização do fim a que a coisa é destinada, a falta de qualidades asseguradas pelo vendedor, e a falta de qualidades necessárias para a realização do fim a que a coisa se destina.

<sup>47</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 76.



Contudo, tem sido uma questão bastante controvertida não só em Portugal<sup>48</sup> como no estrangeiro, desde logo, tendo em conta que o objecto da transmissão *indirecta* da empresa são as próprias participações sociais enquanto tais – por um lado, o regime da venda de bem onerado diz respeito a um vício que recai sobre o complexo de direitos e deveres adquiridos através das participações sociais; por outro, o regime da venda de coisa defeituosa refere-se aos vícios de uma *coisa* (*coisa* essa que, juridicamente, não consideramos que a participação seja). A esta questão será dedicado um capítulo autónomo, pelo que para lá remetemos a sua análise cuidada e oportuna.

Como última nota a este ponto, apenas se refira que a transmissão da empresa, seja ela *directa* ou *indirecta*, implica uma multiplicidade de matérias que supera o âmbito jusmercantil que aqui abordamos.

A empresa representa uma realidade bastante complexa, donde coexistem e se coordenam um sem número de regimes legais, todos eles necessários ao funcionamento e organização da empresa. Ao transmitir-se a empresa, não é apenas o regime comercial que temos que ter em conta, mas também e a título de exemplo, o regime juslaboral (onde vigora o princípio da continuidade dos contratos de trabalho), o regime fiscal (que, à partida, atribui maior flexibilidade fiscal nos negócios de transmissão *indirecta*, ao passo que os negócios de transmissão *directa* envolvem obrigações tributárias significativas), e o regime concorrencial (particularmente importante se o adquirente for uma pessoa singular ou colectiva que detenha outras empresas, pois nesse caso estará vinculado a um sistema de notificação e controlo

---

<sup>48</sup> Como refere J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 78, no sentido da equiparação genérica pronunciou-se não só a jurisprudência, como uma boa parte da doutrina portuguesa, a propósito daquele que constituiu, até hoje, o principal, senão até único caso judicial na matéria, ocorrido em Portugal – o litígio em torno da aquisição da “Sociedade Financeira Portuguesa, S.A.”, decidido por Ac. de tribunal arbitral de 31-III-1993, coadjuvado pelo parecer de vários juristas (A.A.V.V., *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995). Acerca deste caso vide também ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO/RITA AMARAL CABRAL, *Aquisição de Empresas – Vícios na empresa privatizada, responsabilidade pelo prospecto, culpa in contrahendo, indemnização*, (Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993), Ordem dos Advogados Portugueses, 1995, e JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de Empresas*, Estudos de Direito Comercial: Pareceres, Coimbra, Almedina, 1999, págs. 139-163.

administrativo prévio por parte da Autoridade da Concorrência, sempre que da transmissão resulte uma concentração interempresarial susceptível de produzir efeitos significativos sobre a estrutura concorrencial do mercado<sup>49</sup>).

---

<sup>49</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, págs. 84-85.

## Capítulo II

### A Compra e Venda de Participações Sociais como Compra e Venda da Empresa

#### 3. Mera aquisição de participações sociais e aquisição da empresa através da aquisição de participações sociais

Estando perante um negócio de compra e venda de participações sociais, afigura-se desde logo uma primeira questão, no sentido de sabermos se estamos efectivamente perante uma *mera compra e venda de participações sociais* ou se, por outro lado, aquilo que as partes verdadeiramente pretendem transmitir é a empresa, enquanto elemento do património da sociedade que a detém.

Neste sentido, a doutrina tem vindo a enunciar alguns pressupostos cuja verificação é requerida para que possamos falar em transmissão da empresa (através da aquisição das participações sociais)<sup>50</sup>.

Pela complexidade e multiplicidade de situações possíveis neste âmbito, resultantes da autonomia privada que permite às partes negociar livremente em conformidade com aquilo que for a sua vontade, a solução para esta questão passará sempre por uma apreciação *in casu*. Assim e nomeadamente, através do recurso às regras gerais de interpretação do negócio jurídico<sup>51</sup>, por forma a apurar qual o sentido e alcance que as partes pretenderam dar às suas declarações negociais<sup>52</sup> e se,

---

<sup>50</sup> Esta questão já foi bastante discutida entre nós, acerca da privatização da Sociedade Financeira Portuguesa – a este propósito *vide* Ac. Do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993, bem como os diversos pareceres emitidos em AAVV, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995.

<sup>51</sup> Mais do que um critério quantitativo percentual, FERRER CORREIA/ALMENO DE SÁ, *Oferta pública de venda de acções e compra e venda de empresa*, in *Colectânea de Jurisprudência*, Coimbra, 1993, defendem a aplicação deste critério, por forma a saber se se quis tão-só a aquisição de direitos de participação ou se, para além disso, se pretendeu, através da compra de tais direitos, a compra da empresa, e portanto, a obtenção da posição de empresário – que ao vendedor compete então proporcionar na sua plenitude.

<sup>52</sup> Neste sentido, convém mencionar, tal como refere CARLOS ALBERTO MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil...*, pág. 441, que a interpretação não pode ser abandonada ao senso empírico de cada intérprete, devendo pautar-se por regras ou critérios, tais como os ínsitos no artigo 236.º do CC, donde se retira o conteúdo básico da chamada *teoria da impressão do destinatário* [quanto a esta última referência, *vide* JOSÉ ALBERTO VIEIRA, *Negócio Jurídico, Anotação ao Regime do Código Civil (Artigos 217.º a 295.º)*, Coimbra Editora, 2009, pág. 43-44]. Assim, retomando CARLOS ALBERTO MOTA PINTO,

portanto, a empresa constitui ou não a causa negocial do contrato de compra e venda de acções<sup>53</sup>.

De facto, muitas das vezes este critério permite concretizações relevantes, especialmente se apoiado por estipulações contratuais que tomem expressamente a empresa como ponto de referência da regulação contratual<sup>54</sup>, ou cláusulas de garantia que tenham por finalidade assegurar determinadas características da empresa<sup>55</sup>.

O preço fixado pelas partes para o negócio também poderá consubstanciar um indicador de especial relevância.

---

*Teoria Geral do Direito Civil...*, pág. 444, deverá relevar para este efeito o sentido que seria considerado por uma pessoa normalmente diligente (os autores referem ainda, para além da diligência, a sagacidade e a experiência. Contudo, não cremos que esses sejam dois requisitos que possam ser exigidos a *todo o homem médio* e em todo o tipo de situações) em face dos termos da declaração e de todas as circunstâncias situadas dentro do horizonte concreto do declaratório, isto é, em face daquilo que o concreto destinatário da declaração conhecia e daquilo até onde ele podia conhecer.

<sup>53</sup> Como referem ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág. 704 (nota 57), remetindo para CANARIS, o decisivo é apurar qual é o conteúdo do contrato, com base na sua interpretação (eventualmente na sua integração) e qualificação, sendo necessário que o contrato atribua ao adquirente a titularidade da empresa. Para tal, não basta a aquisição de participações sociais, antes é necessária a entrega da empresa, incluindo, por ex., comportamentos necessários para investir o adquirente das participações nessa titularidade.

<sup>54</sup> Assim, J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 50, dando como exemplos a existência de cláusulas de garantia sobre a consistência patrimonial da empresa societária, sobre a actividade e gestão empresarial, e sobre a conformidade substancial do balanço e demais demonstrações contabilísticas. De facto, cremos que a prestação de garantias pode ser um forte indicador. Contudo, em relação aos restantes indícios avançados, não cremos que sejam indicadores *tão absolutos*, na medida em que somos da opinião que será tão lícito e fará tanto sentido ao adquirente de cinquenta por cento do capital social de uma empresa acordar clausulado relativo à conformidade substancial do balanço e demais demonstração contabilísticas (por exemplo), como ao adquirente de cinquenta e um por cento do capital social da empresa – afinal de contas, ninguém querará perder capital investido, pois a aquisição do capital de uma empresa representa isso mesmo, um investimento que se destina ao lucro. O acabado de expor, apenas não se aplicará, à partida, aos casos em que a percentagem adquirida é efectivamente baixa, colocando-se apenas esta questão nas situações em que a percentagem de capital adquirida permita uma posição efectiva de controlo sobre a empresa.

<sup>55</sup> Este pode ser um forte indicador de que aquilo que se pretende negociar é a empresa e não as participações sociais, tendo em conta que, como refere de certo modo JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, pág. 350, na *mera venda de participações sociais*, o sócio limita-se a alienar a sua participação social, garantindo a sua efectiva existência, respondendo perante o adquirente apenas por ónus ou limitações que afectem a participação alienada, pelo que não existirá (*conclusão nossa*), qualquer necessidade de regulamentação relativa à empresa, pois esta não é objecto do contrato, e não podendo por isso o alienante, ser responsabilizado por ónus ou defeitos da empresa, pois foi algo que ele não negociou.

Por esta forma, se o património da empresa, e de uma forma geral o seu valor<sup>56</sup>, forem tomados como base para a determinação do preço, não tendo o mesmo resultado simplesmente do valor que as acções representam, então será mais uma circunstância que depõe no sentido da existência de uma aquisição de empresa, embora não seja por si só decisivo<sup>57</sup>.

Como refere ENGRÁCIA ANTUNES<sup>58</sup>, no caso normal de aquisição de uma participação societária de controlo (totalitária ou maioritária), o preço da aquisição é, em regra, bastante superior à soma dos preços que resultariam da venda separada a diferentes adquirentes de lotes avulsos ou minoritários dessas acções ou quotas: é o chamado “preço ou prémio de controlo”<sup>59</sup>, que corresponde à mais-valia decorrente da aquisição de um poder de domínio no seio de uma sociedade comercial.

O facto de o preço acordado pelas partes ser bastante superior ao valor que resulta simplesmente da percentagem do capital social que está a ser transmitida, será um forte indício do que aquilo que se pretende transmitir é verdadeiramente a empresa –

---

<sup>56</sup> Referido desta forma, o valor da empresa surge algo abstracto, não espelhando devidamente a realidade subjacente à avaliação que foi feita sobre a empresa. Na aquisição de participações sociais de controlo, a avaliação do adquirente terá em conta não apenas o valor nominal das participações adquiridas, mas sim e principalmente, os benefícios que o adquirente espera obter através da aquisição do controlo, e que podem ser os mais variados. A este propósito, pode inclusivamente colocar-se uma das questões mais delicadas do direito das sociedades comerciais, e que diz respeito ao conflito de interesses entre o sócio controlador e a sociedade comercial, e que se pode traduzir na extracção de benefícios privados por parte do sócio controlador, ou seja, na obtenção de vantagens que não são partilhadas com os demais sócios na proporção das suas participações sociais (fenómeno este conhecido por “*tunnelling*”), tal como refere JOSÉ FERREIRA GOMES, *Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador*, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro, Um Balanço a Partir da Crise Financeira*, Almedina, 2010, pág. 81.

<sup>57</sup> Neste sentido, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág. 705.

<sup>58</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 48 (nota 25), ainda que a menção feita pelo autor não se relacione directamente com este ponto.

<sup>59</sup> Ou seja, o *preço ou prémio de controlo* representa o preço superior ao do mercado, pago pelo adquirente ao sócio controlador, que visa compensar este último pelos benefícios que deixará de obter por efeito da alienação. De acordo com PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.ª edição, Almedina, 2011, pág. 644, o prémio de controlo corresponde ao valor dos benefícios futuros decorrentes da tomada de uma empresa, descontando os custos implícitos decorrentes da transição de controlo.

no fundo, é pago um preço pelo controlo, pela *propriedade ou titularidade indirecta* da empresa, que na sua formação tem em conta todos os factores que seriam considerados como se de uma transmissão *directa* se tratasse.

Para que possamos efectivamente falar em aquisição da empresa através da aquisição das participações sociais da sociedade detentora da empresa, é inelutavelmente necessário que através da transmissão o adquirente fique investido na titularidade do controlo da sociedade, ou seja, a aquisição tem que incidir sobre, pelo menos, a maioria absoluta do capital social<sup>60 61</sup>. No caso de ser adquirida a totalidade do capital da sociedade, consideramos que o adquirente fica, para todos os efeitos, como *proprietário ou titular indirecto* da empresa, alcançando em alguma medida uma posição equiparável à de um empresário singular<sup>62</sup>.

De todo modo, não se confundam os poderes atribuídos a este último com os atribuídos ao adquirente de participações sociais – o controlo societário atribuído ao adquirente *tão somente* o poder de conformar a gestão da empresa social, podendo mesmo falar-se em transferência de propriedade indirecta ou mediata sobre o

---

<sup>60</sup> ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, págs.693-694, referem que a aquisição da empresa através da aquisição das participações sociais se verifica quando se adquire não apenas uma posição maioritária, mas antes a totalidade, ou a quase totalidade das participações sociais, e as partes pretenderam atribuir ao comprador a titularidade da empresa. Não concordamos inteiramente com esta afirmação. Por um lado, porque consideramos que a aquisição da maioria do capital social é suficiente para justificar a aquisição da empresa, na medida em que é suficiente para atribuir ao adquirente o controlo sobre a mesma. Por outro lado, quanto à pretensão das partes em atribuir ao comprador a titularidade da empresa, ficamos na dúvida se aquilo que os autores pretendem significar, é que tem que existir uma menção mais ou menos expressa nesse sentido. Ora, o problema coloca-se por não existir, justamente, menção expressa nesse sentido, motivo pelo qual é necessário o recurso às já mencionadas regras gerais de interpretação, e a critérios como o que agora analisamos.

<sup>61</sup> Naturalmente, ainda que este critério ajude, não é possível fixar um limite preciso ou fixo, nem o problema ser resolvido exclusivamente pela adopção de um critério numérico, tendo em conta a complexidade da realidade que ora se analisa. Neste sentido ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág.702.

<sup>62</sup> Tal como refere A. FERRER CORREIA, *Sociedades Fictícias e Unipessoais*, Coimbra, Atlântida, 1948, pág.301, é evidente que graças à utilização deste recurso – a compra das partes sociais – o adquirente obtém (quase, acrescentamos nós) o mesmo resultado prático que alcançaria através do *trespasse* formal da empresa, da empresa ou estabelecimento como universalidade, créditos e débitos incluídos.

estabelecimento<sup>63</sup>, ou no nosso entendimento, em *propriedade* ou *titularidade indirecta*<sup>64</sup>. Mas não se deixe por isso, respaldar uma simplicidade enganadora.

Ainda que os poderes transmitidos para o adquirente de participações sociais sejam substancialmente diferentes<sup>65</sup> dos adquiridos através da transmissão *directa* da empresa, não são por isso menos relevantes. Pela posição assumida, o adquirente (sócio) controlador está em condições práticas de fiscalizar directamente a administração da sociedade, ou mesmo de dar instruções<sup>66</sup>.

Ainda que a influência directa do sócio maioritário na condução da actividade social seja, em abstracto, tendencialmente nula, reduzida ao poder de nomeação e destituição dos administradores da sociedade<sup>67</sup>, na prática, é inegável que este poder atribui ao accionista controlador a possibilidade de pressionar a administração e conduzir os destinos da sociedade<sup>68</sup>.

---

<sup>63</sup> Assim, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, pág.351, contudo indo mais longe nas páginas seguintes, defendendo que o mais correcto seria falar de *transferência indirecta do património social*, donde nele incluída a empresa. Contudo, não podemos concordar com esta afirmação. Por um lado, na medida em que consideramos que património social e empresa (ou estabelecimento para quem utiliza os conceitos de forma sinonímica) nem sempre coincidem ou são mesmo coisas distintas – seguindo A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, Vol. I, Coimbra, Universidade de Coimbra, 1956, pág. 219-220, a empresa pode não representar todo o activo da sociedade. Por outro, esta designação não é adequada a representar a realidade a que se reporta a transferência da *propriedade indirecta* da empresa, tendo em conta que esta não se resume somente à aquisição *indirecta* do património da sociedade – é muito mais que isso. Pelo acabado de expor, cremos que a questão já é suficientemente complexa, não permitindo esta consideração trazer qualquer clareza jurídica. Pelo exposto, cremos ser substancialmente distinto falar em *aquisição indirecta* face à empresa, como fazemos, ou falar em *aquisição indirecta do património social*, tendo em conta que só por si, não representam a mesma e exacta realidade.

<sup>64</sup> Referimo-nos a *propriedade ou titularidade indirecta*, no sentido de que o adquirente, ao adquirir a titularidade jurídica sobre as participações sociais de controlo da sociedade que detém a empresa, acaba por também adquirir o domínio sobre a empresa. Ou seja, o controlo é exercido indirectamente através da sociedade que detém a empresa, pelo que ainda que não possamos falar em propriedade em sentido normativo, a propriedade económica é inegável.

<sup>65</sup> Nos termos do artigo 1305.º, do CC, o proprietário goza de modo pleno e exclusivo dos direitos de uso, fruição e disposição das coisas que lhe pertencem, dentro dos limites da lei e com observância das restrições por ela impostas.

<sup>66</sup> Assim, de acordo com JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização das Sociedades, A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, 2015, pág. 56.

<sup>67</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, *Estrutura associativa e participação societária capitalística: Contrato de sociedade, estrutura societária e participação do sócio nas sociedades capitalistas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2006, pág. 192.

<sup>68</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES, *Conflitos de interesses...*, pág. 80 (nota 4).

Nos casos em que for adquirida apenas uma minoria do capital, em princípio não se colocará sequer esta questão, por não ser um meio em si inidóneo para atribuir ao adquirente semelhantes poderes no seio da estrutura organizativa social<sup>69</sup>.

Pela conjugação destes factores e após uma consideração global do negócio, poderá ser possível concluir pela efectiva intenção de transferir ou não, o domínio e controlo da empresa<sup>70</sup>.

Por referência à *finalidade indirecta* do contrato de compra e venda de participações sociais – portanto, à compra e venda da empresa – alguma doutrina tem considerado que esta situação deveria ser juridicamente tratada segundo essa mesma finalidade – ou seja, a compra e venda de participações sociais, quando acompanhada da intenção de transmitir o controlo sobre a empresa, deveria ser submetida às regras da compra e venda da empresa<sup>71</sup> e, portanto, ser equiparada para efeitos de regime à transmissão *directa* da empresa<sup>72</sup>. Contudo, ao ser formulada tal interrogação é provocarmos a sugestão de que o problema contende com a questão de saber se a transferência das acções envolve a transmissão da propriedade do património social, de um titular para outro<sup>73</sup>, o que nos leva à questão fundamental da desconsideração

---

<sup>69</sup> Neste sentido, J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A Empresa como Objecto de Negócios...*, pág. 731. No entanto, somos de referir que essa afirmação não pode ser absoluta. Pensemos apenas no exemplo de uma aquisição de uma parte minoritária numa sociedade em que o sócio controlador não tem direito de voto.

<sup>70</sup> Neste sentido, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, págs.704-705. Diga-se, naturalmente, que casos existirão em que não se colocará se quer esta questão – para tal, basta atentarmos a título de exemplo, na aquisição em bolsa de um lote de controlo de acções, nomeadamente através de oferta pública de aquisição. Neste caso, a aquisição não deverá ser tratada como transmissão indirecta da empresa, pelo menos em matéria de garantias, tendo em conta que irá obedecer a um regime próprio – para melhor compreensão desta modalidade vide PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários...*, págs. 567-682.

<sup>71</sup> Assim, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág. 694, referindo nesse sentido o exemplo do já mencionado caso da Sociedade Financeira Portuguesa.

<sup>72</sup> De acordo com A. FERRER CORREIA, *Sociedades Fictícias...*, pág.301, impõe-se a questão: a aquisição das acções ou quotas não deve estar ligada aos mesmos pressupostos a que a lei sujeita o trespasse do estabelecimento comercial? Não deve determinar para os contraentes as mesmas obrigações recíprocas? Não deve originar para terceiros os mesmos direitos?

<sup>73</sup> Neste sentido, *Ibidem*.



da personalidade jurídica colectiva, que deverá ser devidamente analisada, antes de tomarmos posição sobre esta questão.

#### **4. A discutida desconsideração da personalidade colectiva**

No direito português, todas as sociedades comerciais têm personalidade jurídica<sup>74</sup>.

Em face da interposição da personalidade jurídica societária, o adquirente que fique investido no controlo da empresa através da aquisição da maioria absoluta ou até da totalidade do capital social de determinada sociedade, não pode ser havido juridicamente como proprietário da empresa detida por essa sociedade. Os sócios alienam as suas participações sociais, não sendo titulares dos estabelecimentos das sociedades em causa – o que alienam são as participações, não os estabelecimentos que integram os patrimónios das sociedades<sup>75</sup>.

Os sócios não têm assim qualquer direito sobre o património nem sobre o estabelecimento da sociedade<sup>76</sup>.

Numa visão institucionalista, a sociedade é tida como uma entidade autónoma, com vontade e interesses distintos dos seus membros, não existindo como tal uma coincidência de esferas entre a sociedade e os seus membros.

Contudo, a ideia de separação entre a sociedade e o sócio não pode ser invocada para legitimar soluções que sejam contrárias quer ao fim de uma disposição concreta da lei, quer a uma vontade contratual expressa ou tácita, quer ainda aos princípios gerais da boa fé<sup>77</sup>.

---

<sup>74</sup> PEDRO PAIS VASCONCELOS, *A Participação Social...*, pág. 370. Para tomar em conta as consequências práticas da consideração das sociedades comerciais enquanto pessoas jurídicas, vide LUÍS BRITO CORREIA, *Direito Comercial*, I Volume, Lisboa, Edições AAFDL, 1982, págs. 736-738.

<sup>75</sup> Assim, ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Transmissão da empresa societária: algumas notas*, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais, Volume I, Congresso Empresas e Sociedades, Coimbra Editora, 2007, pág. 27.

<sup>76</sup> *Ibidem*.

<sup>77</sup> Assim, A. FERRER CORREIA, *O problema das sociedades unipessoais*, *Estudos jurídicos II – Estudos de direito civil, comercial e criminal*, Almedina, 1985, pág. 171 e segs.

Alguna da doutrina portuguesa tem considerado que em determinadas situações é justificável o levantamento da personalidade jurídica da sociedade<sup>78</sup>. cremos que não podia ser o entendimento.

A pessoa colectiva não vive por si, necessitando sempre da intervenção dos seus membros<sup>79</sup> – a sociedade é o instrumento ou veículo que dá forma jurídica a um projeto económico dos sócios que a compõem.

O facto de considerarmos existir uma convergência de escopo entre a venda de participações sociais à venda da empresa, em nada fere a personalidade jurídica da sociedade, pois estaremos sempre a falar de uma aquisição *indirecta* da empresa<sup>80</sup>, onde a propriedade é económica, e não jurídica – ou seja, para todos os efeitos

---

<sup>78</sup> Na própria legislação vigente, existem normas que preveem a possibilidade de a sociedade fazer responder por obrigações suas, um ou mais sócios (com ela ou em vez dela), como tal podendo ser caracterizável como uma situação de desconsideração da personalidade jurídica da sociedade.

<sup>79</sup> De acordo com JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, pág.205, a pessoa colectiva não vive por si e para si, antes existindo por e para os seus membros, sendo destes instrumento, não estando por isso o património da pessoa colectiva ao serviço dos seus interesses, mas dos interesses dos seus sócios. Ora, que a pessoa colectiva não viva por si e que exista pelos seus sócios, consideramos incontornável. Contudo, cremos que o facto da sociedade viver para os seus membros, é afirmação que tem que ser feita com alguma cautela, sob pena de descaracterizar totalmente o ente jurídico sociedade. Em FILIPA NUNES PINTO, *A responsabilidade civil dos administradores das sociedades...*, pág. 101, defendemos uma perspectiva institucionalista face ao interesse social, na medida em que considerámos que a pessoa colectiva existe enquanto sujeito de direito, e tem um interesse próprio independente das maiorias mutáveis dos accionistas – a sociedade não viveria por si, mas sim em função daquele que é o seu objecto social. Contudo, o nosso pensamento sofreu algumas alterações, na medida em que nos apercebemos que nos faltava um dado na equação. Como bem refere JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização...*, pág. 54, a constituição da sociedade comercial assenta na manifestação de uma vontade comum dos sócios (quando não seja constituída por um sócio apenas) dirigida à criação de um ente social, com um património distinto do seu, para prosseguir em comum uma determinada actividade social, através da qual procuram alcançar um determinado proveito económico. Pelo exposto, com o que concordamos, cremos que o cariz institucionalista da nossa concepção de interesse social foi algo mitigado, na medida em que o interesse social irá sempre coincidir com a vontade comum dos sócios, ainda que essa vontade tenha naturalmente de se conformar de acordo com aquele que é o objecto social a prosseguir, sendo o seu interesse sempre limitado pelos fins da sociedade. Como refere JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização...*, pág. 55, os interesses inicialmente harmonizados no momento da constituição da sociedade podem divergir num momento posterior da vida da sociedade, para mais notando que, para além do núcleo de interesses comuns, cada sócio individualmente considerado tem interesses que podem divergir ou colidir com os interesses dos demais. Esta última questão é particularmente relevante no estudo que aqui tomamos, uma vez que temos em conta a aquisição de participações sociais de controlo, o que poderá colocar-nos perante o denominado *problema de agência do sócio controlador* – para maiores desenvolvimentos vide JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização...*, pág. 55

<sup>80</sup> Um pouco também nesta linha, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, pág.213.

jurídicos, a propriedade da empresa permanece com a sociedade. Não obstante, se essa sociedade tem um novo detentor<sup>81</sup> que efectivamente a controla por ter poderes para conformar a sua administração, detendo na prática poderes de fiscalização directa sobre a mesma, é natural que se possa falar na *propriedade* ou *titularidade indirecta* e económica do novo detentor, face à empresa.

## 5. Posição adoptada

É inelutável que consideramos que a aquisição de participações sociais de controlo deve ser encarada como uma verdadeira compra da empresa, pois na prática é isso mesmo que ela representa, naturalmente desde que observados determinados parâmetros como os que oportunamente já lográmos analisar. A compra de participações sociais de controlo é em si mesma a compra de pelo menos uma parte da empresa, se tivermos em conta os casos em que não é adquirido cem por cento das participações sociais. Não obstante, não pretendemos ignorar a questão colocada face à interposição do sujeito jurídico sociedade, e por esse mesmo motivo é que reforçamos que no nosso entender esta situação representa uma transmissão da propriedade económica, não normativa, para o adquirente. A empresa negociada é detida, ainda que *indirectamente*, pelo adquirente das participações sociais da sociedade que a detém. Ao adquirir uma parte maioritária ou mesmo a totalidade do capital social da sociedade, não pode ser ignorado que esse complexo de poderes e deveres adquiridos, ainda que se tenham que conformar com as regras legais e estatutárias que regem o funcionamento da sociedade representam todo um feixe de autonomia que congrega poderes administrativos e patrimoniais<sup>82</sup> sobre a vida da sociedade. O poder jurídico de disposição do sócio controlador sobre a empresa social será sempre um poder indirecto e limitado<sup>83</sup>, mas não cremos que isso inviabilize uma

---

<sup>81</sup> Usamos esta expressão para traduzir a posição do adquirente das participações sociais de controlo da sociedade, uma vez que se falarmos simplesmente em accionista, pode não resultar imediata a ideia de controlo sobre a empresa.

<sup>82</sup> Pedro Pais Vasconcelos, *A Participação Social...*, págs. 367-369.

<sup>83</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 47.

efectiva propriedade (ainda que *apenas* económica) sobre a empresa. O sócio controlador não é livre e soberano de gerir, transformar, onerar, negociar ou liquidar a empresa, mas ao adquirir para si o poder de determinar a composição da administração, tem mais influência sobre a sociedade do que qualquer outra pessoa<sup>84</sup>. A classe dos chamados direitos administrativos, abrange fundamentalmente poderes que permitem ao sócio controlador tomar parte na vida da sociedade, participar nos seus órgãos, obter informações, intervir, debater e formular propostas, votar, impugnar deliberações, exonerar-se da sociedade, e ainda impugnar deliberações dos órgãos sociais<sup>85</sup>.

---

<sup>84</sup> Assim, JOSÉ FERREIRA GOMES, *Da Administração à Fiscalização...*, pág. 57.

<sup>85</sup> Cfr. Pedro Pais Vasconcelos, *A Participação Social...*, págs. 367-368. Recorde-se que cabe aos sócios a deliberação de todas as matérias que não configurem matéria de gestão confinada aos órgãos de administração da sociedade – ou seja, cabe aos sócios deliberar e portanto decidir, sobre todos os outros assuntos da vida da sociedade, sendo que o sócio pode ser, inclusivamente, o responsável também pela gestão e administração da sociedade, nos termos legais. Para além do exposto (e seguindo mais uma vez a obra *ante* mencionada), os sócios detêm ainda poderes patrimoniais com eficácia real (existe eficácia real na compra, venda e oneração, por usufruto ou penhor, da sua parte social) creditícia (no que concerne às pretensões do sócio relativas à cobrança de dividendos, da quota de liquidação, da contrapartida da amortização, da exoneração, da exclusão, da restituição de dividendo, do levantamento de prestações suplementares, sendo que também existe eficácia creditícia no sentido inverso – ou seja, da sociedade sobre os sócios) e potestativa (na medida em que são reconhecidos como poderes na titularidade dos sócios, os de convocação das assembleias gerais, de aditar assuntos à ordem de trabalhos, de formular propostas em assembleia, de votar, de exoneração, de impugnar deliberações sociais). Contudo, temos algumas dúvidas quanto à existência de um poder potestativo no sentido inverso – ou seja, da sociedade sobre os sócios –, na medida em que todos os poderes enunciados sobre este pressuposto passam sempre pela deliberação e vontade dos sócios – *vide* artigos 31.º, n.º 1, 65.º, n.º 1, 85.º, n.º 1, 141.º, n.º 1, al. b), 186.º, n.º 2, 189.º, n.º 3, 234.º, n.º 1, 240.º, n.º 1, 246.º, n.º 1, 346.º, n.º 1, 347.º, n.º 5, todos do CSC, e sem pesar de outros que poderiam ser enunciados). Quanto à transformação das sociedades, o artigo 133.º, n.º 1, do CSC, é bastante elucidativo quanto a quem compete o poder de decisão de transformação da sociedade. E o mesmo se diga quanto à sua dissolução e liquidação (remetemos para os artigos 141.º, n.º 1, al. b), do CSC, já enunciado), bem como quanto à negociação das participações sociais detidas (o Código das Sociedades Comerciais possibilita de forma clara a transmissão de acções, ainda que o contrato social possa colocar limites a essa transmissão, de acordo com o disposto no artigo 328.º, do CSC – neste caso, se considerarmos que o sócio detém, no limite, cem por cento do capital social da sociedade, não cremos que outra relação se possa considerar que não a da detenção pelo sócio de total autonomia para dispor e negociar a sua posição de domínio no seio da sociedade. De facto, apenas quanto à oneração reconhecemos que não seja assim tão linear, tendo em conta que a oneração da sociedade já passará mais pela gestão e administração da sociedade (o que, de todo o modo recordamos, também poderá estar na esfera de acção do sócio, tendo em conta que ele também pode ser membro, e até único membro do conselho de administração, se o capital social da sociedade não exceder os €200.000,00 – cfr. artigo 390.º, n.º 2, do CSC). De todo o modo, há que referir que, ainda assim, cabe aos sócios, nos termos do artigo 376.º, n.º 1, al. c), do CSC, proceder à apreciação geral da administração e fiscalização

Assim, através da *propriedade ou titularidade económica*, reconhecemos existir uma convergência de escopo entre as formas de transmissão em apreço, porquanto reconhecendo a aquisição de participações sociais de controlo como uma verdadeira compra da empresa, se essa for a vontade das partes. Apesar *do direito* formalmente adquirido através da aquisição de participações sociais de controlo não recair sobre a situação subjacente da sociedade, indirectamente acaba por o fazer, tendo em conta que, em abono da verdade, ainda que a pessoa colectiva seja um sujeito autónomo de direito, não vive por si, antes existindo pelos seus membros, sendo deles dependente, existindo desta forma uma estreita e inderrogável correlação entre os mesmos.

Não obstante, os seus regimes serão substancialmente diferentes em ordem às formas de transmissão também o serem, e bem assim em virtude da dissimilitude dos objectos de cada negócio.

Ao considerarmos aqui uma aquisição *indirecta* da empresa, em nada poderá causar estranheza – como refere MANUEL DA ANDRADE<sup>86</sup>, pode um negócio típico (venda, etc.), cujos efeitos são realmente queridos pelas partes, ser concluído por um motivo ou por um escopo ulterior diverso dos que estão de acordo com a função característica desse tipo negocial e correspondente a outro negócio típico ou tipificável – nestes casos, falamos em negócio indirecto.

Desta forma, não cremos que existam argumentos suficientemente ponderantes que afastem a compra e venda de participações sociais de controlo da compra e venda da empresa, pelo que, quando tal resulte da vontade das partes, há que reclamar um tratamento adequado a essa realidade.

---

da sociedade e, se disso for caso e embora esses assuntos não constem da ordem do dia, proceder à destituição, dentro da sua competência, ou manifestar a sua desconfiança quanto a administradores. E, acrescentamos, apreciação que pode ser feita a qualquer momento, se detectados actos de gestão e administração, nomeadamente pelos quais se onere a sociedade, que possam ser eventualmente prejudiciais à mesma, podendo os sócios convocar assembleia geral para o efeito, nos termos do artigo 375.º, n.º 2, do CSC.

<sup>86</sup> MANUEL DE ANDRADE, *Teoria Geral da Relação Jurídica*, VOL. II, Facto Jurídico, em especial Negócio Jurídico, Almedina, Coimbra, 2003, pág. 179.

### CAPÍTULO III

#### **Perturbações no Cumprimento do Contrato de Compra e Venda de Participações Sociais**

##### **6. Regime jurídico aplicável em caso de incumprimento negocial**

Sendo o contrato de compra e venda o regime legal de referência, cumpre aferir se a *sua* garantia edílica é adequada e suficiente para dar cobro às necessidades que o negócio de transmissão *indirecta* da empresa exige, nomeadamente no caso em que sejam detectados problemas que digam respeito não à participação social em si, mas à situação subjacente da sociedade em causa – isto é, não ao conjunto dos direitos e obrigações detidos pela pessoa colectiva cujo capital é objecto da transacção, mas à empresa<sup>87</sup>. A este propósito, a doutrina tem discutido a adequação a estas situações do regime da venda de bem onerado e do regime da venda de coisa defeituosa, previstos nos artigos 905.º e 913.º, respectivamente, do Código Civil.

A dificuldade teórica assentará substancialmente em dois pontos fundamentais. Por um lado, o regime da venda de bem onerado foi concebido para tutelar situações em que existe um vício sobre o direito adquirido, que neste caso incidiria sobre os direitos inerentes às participações sociais. Por outro, o regime da venda de coisa defeituosa tem por referência a existência de vícios sobre a coisa objecto do contrato, o que não só nos coloca o problema de saber se podemos considerar a participação social como uma coisa, como a questão de analisar se tal previsão se pode estender à situação subjacente da sociedade.

Para aqueles que defendem uma concepção integralista da personalidade colectiva, o alienante só responderá única e exclusivamente pelas desconformidades que eventualmente resultem das participações sociais transmitidas – não sendo a empresa, para todos os efeitos, o objecto do negócio, não poderá o alienante ser responsabilizado por ónus ou defeitos de uma coisa que ele não negociou. O sócio

---

<sup>87</sup> Assim, CLEMENTE V. GALVÃO, *Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 70, Vol. I/IV, Lisboa, 2010, pág. 1.

garante a existência da participação social vendida, e responde perante o comprador por “ónus ou limitações” (v.g., usufruto, penhor) que afectem essa participação <sup>88</sup> – assim, se a participação social se encontrar livre de encargos, não haverá fundamento para que o alienante seja responsabilizado por algo que não foi contratualizado.

De acordo com a posição que temos vindo a tomar neste estudo, tal não poderá ter cobro, uma vez que nos parece irreal a ideia de que a participação social é uma “coisa” sempre e necessariamente desligada da empresa social<sup>89 90</sup>.

Como já referido<sup>91</sup>, a questão de saber se as partes pretenderam ou não transmitir a empresa é um problema de interpretação das declarações negociais formuladas pelas partes, devendo ser procurado não apenas o sentido das declarações negociais artificialmente isoladas do seu contexto negocial global, mas antes discernir qual o sentido juridicamente relevante do complexo regulativo que é o negócio jurídico como um todo, como acção da autonomia privada, e como globalidade da matéria negociada ou contratada<sup>92</sup>. Por esta forma, nada obsta a que as partes recorram a um negócio típico para a realização de um *negócio indirecto*<sup>93</sup>, se assim se quiser chamar, desde que tal resulte daquilo que por elas for legalmente contratualizado.

---

<sup>88</sup> JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, pág. 350.

<sup>89</sup> Desta forma acompanhando RAÚL VENTURA, *Participações dominantes: alguns aspectos do domínio de sociedades por sociedades*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 39, Vol. I, 1979, pág. 51.

<sup>90</sup> É certo que existem negócios para os quais a empresa é indiferente, mas quando não o é, quando a empresa constitui elemento relevante e condicionante dos termos do contrato, cremos que não pode ser um dado ignorado. Desatender a esta ordem de factulidades é ir contra o espírito evolutivo do direito, e contra as necessidades de tratar correctamente esta realidade, uma vez que hoje em dia a empresa é maioritária transmitida através de contratos de compra e venda de participações sociais, onde naturalmente se torna imperativo assegurar a existência de determinadas características da empresa.

<sup>91</sup> Tanto neste estudo, como pela doutrina – vide ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág.699 (nota 41).

<sup>92</sup> Desta forma, seguindo PEDRO PAIS VASCONCELOS, *Teoria Geral...*, pág. 547.

<sup>93</sup> Talvez esta não seja a melhor expressão, sendo a mesma apenas utilizada por uma questão de facilidade de percepção. Neste caso, ponderamos a hipótese de considerar a existência de apenas um único negócio, não obstante reconhecendo que se possam identificar dois tipos de efeitos pretendidos – *efeitos directos e indirectos* (directos, por referência ao conjunto de direitos e deveres adquiridos através da aquisição das participações sociais; indirectos, tendo em conta que a aquisição da maioria ou totalidade das participações sociais da sociedade representa mais do que esse *mero* feixe de direitos e deveres, nomeadamente, representa a aquisição *indirecta* da empresa).

Resultando da interpretação do contrato que as partes pretenderam transmitir a empresa, deverá a mesma considerar-se entender-se como parte integrante do contrato<sup>94</sup>, enquanto seu *objecto indirecto*, tal como por nós defendido anteriormente. Nesta medida, cremos superar uma das dificuldades aduzidas ao considerarmos a empresa como parte integrante do contrato, o que possibilita à partida a extensão do regime da venda de coisa defeituosa aquando da verificação de uma desconformidade da situação subjacente da sociedade face àquilo que foi contratualmente estipulado pelas partes. O recurso a este regime poderá ser especialmente relevante se atentarmos nas situações em que as partes não estipularam exaustivamente, através de representações e garantias, as qualidades da situação subjacente da sociedade. Caso em que, mesmo não tendo sido expressamente garantidas quaisquer características do objecto do contrato, as mesmas poderão ser por tuteladas.

A aplicação do regime da venda de coisa defeituosa tem por referência os vícios da coisa vendida – nomeadamente, quatro tipos de vícios (vício que desvalorize a coisa, vício que impeça a realização do fim a que ela é destinada, a falta de qualidades asseguradas pelo vendedor, e a falta das qualidades necessárias para a realização do fim a que a coisa se destina). Estando concebido para a venda de coisas, caberá discutir se o objecto *directo* do negócio serve os propósitos de aplicação deste regime – ou seja, se as participações sociais podem ser juridicamente consideradas enquanto coisa.

---

<sup>94</sup> De acordo com CLEMENTE V. GALVÃO, *Conteúdo e incumprimento*, pág. 3, a participação social integra não só o feixe de direitos e deveres societários expectáveis nos termos do Código das Sociedades Comerciais, como também as qualidades económicas da categoria da sociedade em apreço, resultando do exposto que no caso da existência de um defeito ou vício da sociedade ou empresa, tais qualidades deveriam ser consideradas como integrantes do próprio contrato. Ainda que concordando em medida, há que tecer um pequeno preciosismo. Não cremos que as qualidades da sociedade possam ser directamente e sem mais, compreendidas enquanto parte constituinte da participação social. A participação social representa a posição do sócio, constituída por direitos e deveres, naturalmente associada a uma realidade que lhe é intrínseca, que é a sociedade globalmente considerada. E naturalmente esta realidade será sempre considerada aquando da ponderação do negócio. Não obstante e de todo modo, a integração da sociedade enquanto objecto efectivo do negócio surge daquilo que foi a vontade das partes, e não da sua integração no conceito de participação social.



A este propósito, muito se tem discutido quanto à *natureza jurídica* das participações sociais<sup>95</sup>.

Quanto a nós, cremos que as participações sociais representam a posição do sócio na sociedade, da qual derivam direitos e deveres de natureza diversa, e que conformam uma posição jurídica complexa e unitária<sup>96</sup>.

Assim, a nossa posição vai no sentido de não considerar, para efeitos jurídicos, a participação social enquanto coisa, não obstante existir significativa parte da doutrina que o considere<sup>97</sup>. Ainda que sob pena de nos repetirmos, cabe reforçar que as participações sociais vão para além daquilo que possa ser reconduzível ao conceito

---

<sup>95</sup> Para JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Da Empresalidade...*, pág. 343, para os fins aqui em vista, o que importa é destacar a possibilidade de as participações sociais serem objecto de direitos (ainda que possa ser inadequado falar de propriedade com respeito à generalidade das quotas sociais, é incontroversa a possibilidade de elas serem objecto de outros direitos reais, sendo ainda de acrescentar que as acções-títulos podem ser objecto do direito de propriedade e de outros direitos reais) e (sobretudo) de negócios translativos. Contudo, não podemos concordar com a aparente simplicidade com que é tratada a questão, tendo em conta a sua pertinência para a compreensão do objecto do contrato pelo qual se pretende transmitir a empresa. Para uma percepção de muitas das posições defendidas pela doutrina, vide PEDRO PAIS VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2.ª edição, Almedina, 2006, págs. 389-504.

<sup>96</sup> Por esta forma, acabamos por seguir o entendimento da participação social enquanto *status*. PEDRO PAIS VASCONCELOS, *A Participação Social...*, pág. 413-414, citando ASCARELLI refere que *a complexidade da disciplina da sociedade anónima põe em evidência (...) a impossibilidade de identificar os direitos do sócio em “um” direito, seja real, seja obrigacional. Deve, ao invés, falar-se de uma “posição”, de um pressuposto, um status, do qual – subsistindo outros requisitos, diversos nos vários casos – derivam, de um lado, deveres (em relação à liberação de acções) e, do outro, direitos de carácter patrimonial (por exemplo, o direito ao dividendo, direito à quota de liquidação) e não patrimonial (por exemplo, o direito de informação, o direito de participar na assembleia); os direitos e poderes extrapatrimoniais contribuem para tutelar os direitos patrimoniais do accionista. Todos estes direitos, poderes, obrigações, têm um pressuposto comum: a qualidade do sócio. O entendimento da participação social enquanto status do sócio tem sido adoptada por alguma da doutrina portuguesa, nomeadamente por A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial...*, pág. 398, propugnando no sentido do direito do sócio não ser um direito único, mas antes um feixe de direitos vários, de várias naturezas e conteúdos, que exprime a sua posição ou participação na sociedade. Do mesmo modo, PUPO CORREIA, *Direito Comercial*, 7.ª edição revista e actualizada, Lisboa, Ediforum, 2001, pág. 528, ao referir que a participação social, além de designar a situação jurídica constituída pelo conjunto de direitos e deveres do seu titular para com a sociedade, os demais sócios e até para com terceiros, é também usada para designar um bem, integrante do património do sócio, já que tal participação é em si mesma objecto de direitos e obrigações. Também ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades I*, Parte Geral, 3.ª edição, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 622, argumenta que ao admitirmos o “estado de sócio”, podemos exprimir de modo sintético, todo um mutável mas consistente conjunto de posições jurídicas que, por lei, pelo contrato de sociedade, por outros acordos (designadamente os parassociais) e por deliberações societárias lhe possam advir.*

<sup>97</sup> A este propósito remetemos para as referências já aduzidas na nossa nota 16.

jurídico de coisa, e àquilo que seja o património. As participações sociais constituem o feixe e/ou a medida de direitos e vinculações resultantes da lei ou do contrato, de cada sócio na sociedade<sup>98</sup>. Quanto muito, podemos falar da participação social enquanto bem jurídico, mas não enquanto coisa em sentido jurídico<sup>99</sup>.

De todo modo, esta poderá ser uma falsa questão, se for considerado que tanto o regime da venda de bem onerado, como o regime de venda de coisa defeituosa se podem referir a direitos<sup>100</sup>, o que permitirá uma maior elasticidade na sua aplicação.

Por outro lado, e mais relevante, não cremos que de todo o modo a aplicação ou não do regime da venda de coisa defeituosa, dependa da qualificação atribuída às participações sociais enquanto coisas, mas antes da essência do problema colocado, que materialmente é o mesmo. Por este motivo, a resposta do sistema interno não deverá ser diferente, sob pena de tratarmos situações iguais de forma diferente<sup>101</sup>.

A aplicação deste regime poderá ser efectivamente interessante quando ponderada a sua aplicação ao caso em apreço, na medida em que à partida não seria necessária uma estipulação exaustiva quanto às qualidades do bem que se pretendem assegurar, na medida em que, no mínimo, estariam sempre em causa as qualidades esperadas dos bens daquela espécie. Contudo, não podemos deixar de lhe apontar algumas debilidades, nomeadamente quanto aos prazos previstos para a denúncia do defeito, que se revelam inadequados, por se tornarem demasiado curtos e assim

---

<sup>98</sup> Um pouco neste sentido, ainda que por referência às sociedades por quotas, RAÚL VENTURA, *Sociedades por Quotas*, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Vol. I, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2004, págs. 399-400.

<sup>99</sup> Podíamos eventualmente considerar o conceito jurídico de coisa para os casos em que estamos perante acções tituladas, considerando o título representativo da acção como coisa. De todo modo, é um exercício que não levaremos adiante, na medida em que para todos os efeitos, a participação social não traduz uma coisa, mas sim a titularidade da inerente posição de sócio, que se traduz num conjunto de direitos e deveres indexados a uma realidade subjacente, que é a sociedade.

<sup>100</sup> Do regime da venda bem onerado, tal resulta claro. Quanto ao regime da venda de coisa defeituosa, PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA – *Código Civil Anotado...*, pág. 205, referem que os vícios da coisa vendida são, em princípio, equiparados aos vícios de direito, sendo-lhes aplicáveis as mesmas disposições, devidamente adaptadas.

<sup>101</sup> Para maiores desenvolvimentos acerca da coerência interna do sistema vide CLAUS-WILHELM CANARIS, *Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do direito*, introdução e tradução de A. Menezes Cordeiro, 2.ª edição, Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 1996.

desajustados à venda de uma realidade complexa como empresa<sup>102</sup>. Por outro lado, como veremos mais adiante, o facto de o legislador ter acoplado mais do que um instituto para este regime, causa algum mistifório que poderia ser evitado.

Diferentemente, o regime da venda de bem onerado supõe a existência de ónus ou limitações desconhecidos do comprador, que incidam sobre o direito transmitido. Por esta forma, encontramos-nos perante *vícios de direito* e não de *vícios da coisa*, o que torna algo difícil a sua adaptação ao caso em apreço, tendo em conta que este regime tutela directamente um direito, e não uma *coisa*<sup>103</sup>.

Através da celebração do contrato é adquirida a titularidade de um conjunto de direitos e deveres que se condensam na participação social, pelo que só podemos falar de ónus e limitações em relação às mesmas. Defendemos é certo, que a aquisição da maioria ou totalidade das participações sociais pode ser efectivamente um meio de aquisição *indirecta* da empresa, e que se essa for a vontade das partes, a empresa deverá configurar como parte integrante do contrato. Não obstante, uma coisa é considerarmos existir, por via da interpretação do contrato, a existência de um *objecto indirecto*, que as partes também pretenderam tutelar; coisa substancialmente diferente, é o direito ou mais correctamente a titularidade de uma posição representativa de direitos e deveres indexados a uma participação social, que efectivamente se adquire através da celebração do contrato, e que é incontornável, não havendo margem para o exercício que estabelecemos para o caso precedente.

A aquisição da empresa por esta forma diz-se justamente *indirecta*, atendendo ao facto de que o domínio sobre a mesma não resulta de um *direito directamente transmitido*, mas sim em consequência da aquisição da titularidade sobre uma posição societária. Por este mesmo motivo é que apenas podemos falar de propriedade económica, e não em propriedade em sentido normativo, sobre a empresa.

Pelo exposto, temos alguma dificuldade em considerar a aplicação deste regime.

---

<sup>102</sup> Desta forma seguindo ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág.709, e discordando de CLEMENTE V. GALVÃO, *Conteúdo e incumprimento...*, pág. 6.

<sup>103</sup> Ou melhor dizendo, não tutela directamente a situação subjacente da sociedade.

De todo modo, e em qualquer dos regimes enunciados, face a qualquer desconformidade do direito ou coisa adquiridos pelo contrato, é dada ao comprador a possibilidade de recorrer aos meios gerais de defesa contemplados na lei incluindo, portanto, a anulação do contrato por erro ou dolo (artigo 905.º e 913.º), a sanção do vício (artigo 906.º e 916.º), a redução do preço (artigo 911.º), e a indemnização (artigos 908.º, 909.º, e 915.º todos do Código Civil).

Daqui se pode retirar que ao estabelecer um regime especial de garantia para a compra e venda, o legislador fê-lo com recurso à junção de dois institutos – o do erro, e o do cumprimento defeituoso<sup>104</sup>, que não estando moldados a esta realidade tão específica podem criar algumas incertezas.

A anulação por erro ou dolo poderá não se revelar o meio jurídico adequado a operar, na medida em que em muitas situações aquilo que temos em causa não é uma situação de erro ou dolo<sup>105</sup>, mas uma situação de *simples* incumprimento do contrato. Melhor expondo, estando nós no domínio da interpretação do negócio jurídico e daquilo que as partes pretenderam contratar, impõe-se saber se as qualidades que a coisa vendida possui, ou se julga deverem possuir, integram ou não o conteúdo do contrato – em caso afirmativo, o problema tende a ser de cumprimento defeituoso ou de incumprimento do contrato, e não de erro<sup>106</sup>.

No caso da empresa transmitida se revelar desconforme com o acordado entre as partes, não contendo qualidades que foram asseguradas pelo vendedor e que, portanto, constituíam parte integrante do contrato, pode considerar-se existir uma entrega defeituosa – o vendedor não cumpre pontualmente o contrato, ou seja a prestação a que estava vinculado, verificando-se uma desconformidade entre a coisa na sua configuração real, e a coisa na sua configuração representada e acordada pelas

---

<sup>104</sup> Como refere JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de Empresas...*, pág. 148, a explicação possível para este dualismo assentará no facto de os vícios jurídicos ou vícios materiais serem anteriores ou concomitantes da venda e se projectarem no futuro, no desenvolvimento e execução da relação obrigacional, perturbando ou rompendo com o equilíbrio prestacional.

<sup>105</sup> Com isto não se pretende significar, naturalmente, que não se verificam situações de erro ou dolo, mas a sua análise mais exaustiva não tomará lugar neste momento.

<sup>106</sup> JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de Empresas...*, pág. 159.

partes<sup>107</sup>. Na generalidade dos casos, talvez não se verifique efectivamente um problema de erro, na medida em que o contrato vale com o sentido que as partes lhe quiseram dar, pelo que caberá recurso às regras gerais de incumprimento dos contratos, nomeadamente, ao cumprimento defeituoso.

Quanto à sanção do vício, remetemos para o que referimos a propósito da previsão de prazos demasiado curtos que não se têm por adequados a tutelar a posição do comprador.

A redução do preço, por outro lado, parece-nos uma solução mais viável e que acaba por tutelar o interesse e o investimento feitos pelo comprador<sup>108</sup>.

Relativamente à hipótese de indemnização, esta será sempre e naturalmente uma via a equacionar, e que decorre do próprio regime geral de garantia das obrigações<sup>109</sup>. Apenas se acrescente que a indemnização deverá operar tendo por referência o interesse contratual negativo, por forma a colocar o adquirente lesado na situação em que este estaria se não houvesse celebrado o contrato, ou até mesmo iniciado as negociações com vista à respectiva conclusão.

Como constataremos, a prática tem sido traçada no sentido de as partes preverem todas as condições<sup>110</sup> em que o negócio se irá desenrolar, inclusivamente no que concerne à situação de incumprimento do contrato. Não existindo um regime

---

<sup>107</sup> *Ibidem*.

<sup>108</sup> Desta forma, no caso de a formação do preço ter assentado numa base informativa errada – nomeadamente e a título de exemplo, por não terem sido tidas em conta garantias que oneravam o património da sociedade (naturalmente em virtude de essa informação não ter sido veiculada ao comprador) –, é facultada ao comprador a possibilidade de exigir a restituição do valor correspondente à diferença entre o preço que foi pago, e o preço que teria sido pago se as garantias fossem do conhecimento do comprador. O que facilmente se compreende – se o património líquido da sociedade tem um valor real significativamente inferior ao previsto, as acções valerão tanto menos quanto menor for o património líquido da sociedade. Pelo exposto – e desde que seja possível comprovar que o comprador, conhecendo todos os factos, não perderia o interesse na compra, optando outrossim por um preço inferior –, fará todo o sentido a restituição da diferença, sob pena de o vendedor incorrer em enriquecimento sem causa.

<sup>109</sup> Não havendo, desta forma, necessidade de sujeição à indemnização prevista nos termos dos artigos 908.º, 909.º, e 915.º, do CC – as normas contidas nos dois primeiros artigos, condicionam a indemnização à situação da anulabilidade por erro ou dolo que, como já vimos, pode não ser o caso.

<sup>110</sup> Em bom rigor talvez não todas, mas certamente aquelas que acautelem os seus interesses.

totalmente adequado a esta situação, a protecção do comprador deverá passar pela estipulação contratual das partes.

De todo modo, serão de analisar os regimes possíveis para tutelar as situações de desconformidade face ao estipulado contratualmente.

## **7. Garantia edílica, vício na formação da vontade, e cumprimento defeituoso**

Muitas das vezes, as situações de desconformidade não consubstanciam casos de erro sobre o objecto do negócio, mas de incumprimento ou cumprimento defeituoso, tendo em conta que na maioria das vezes, a vontade das partes foi correctamente formada e concretizada. A confusão entre erro e incumprimento é frequente, tomando especial acuidade pelo facto de o Código Civil, em matéria de incumprimento do contrato de compra e venda, remeter para o regime do erro<sup>111</sup>.

Teoricamente, a distinção até poderia parecer simples – primeiro, seria de apurar a validade do contrato, e em caso afirmativo, apreciar os defeitos do cumprimento<sup>112</sup>. Sendo o contrato válido com o sentido correspondente à vontade real do comprador, já não se suscitaria o problema da anulação por erro, entrando as divergências no campo do incumprimento<sup>113</sup>. Contudo, a aparente simplicidade desta solução não nos diz em que medida é que os dois regimes se relacionam, quando é que o erro constitui causa de invalidade do negócio jurídico, ou se os artigos 905.º e 913.º, do Código Civil, consubstanciam situações especiais de erro.

No nosso entender<sup>114</sup>, o regime da venda de bem onerado e o regime da venda de coisa defeituosa têm um fundamento autónomo, distinto do regime do erro. Se entendermos por vício ou defeito da coisa a falta de qualidades que, em conformidade com o que foi acordado entre as partes, aquela coisa deverá possuir, então será o vício

---

<sup>111</sup> Aplicando-lhe, nomeadamente, quando se verifiquem os pressupostos de relevância do erro, a consequência própria deste, que é a possibilidade de anulação do contrato.

<sup>112</sup> Neste sentido PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento Defeituoso, Em Especial na Compra e Venda e na Empreitada*, Coimbra, Almedina, 1994, pág. 35.

<sup>113</sup> *Ibidem*.

<sup>114</sup> Seguindo J. BAPTISTA MACHADO, *Acordo Negocial e Erro na Venda de Coisas Defeituosas*, Lisboa, 1972.

da coisa – ou seja, a sua não conformidade com o conteúdo do acordo – que constituirá o fundamento de que a lei faz decorrer os regimes em causa<sup>115 116</sup>. Se do conteúdo do contrato resultar por parte do vendedor a garantia de determinadas qualidades da coisa vendida, o direito de anulação por erro ou dolo a que se referem os artigos 905.º e 913.º, do Código Civil, não deverá ser entendido como um direito dirigido contra a validade de um determinado conteúdo negocial objectivamente válido, devendo antes ser entendido enquanto um direito baseado no conteúdo do negócio jurídico<sup>117</sup>.

Tendo o direito de anulação a que se referem os artigos 905.º e 913.º, do Código Civil, o seu fundamento no próprio contrato, não fará sentido a intervenção das normas que se reportam ao erro – se o direito do comprador já se acha assegurado pelo próprio conteúdo do contrato, é porque o sentido do contrato foi aquele que as partes lhe pretenderam atribuir, não podendo considerar-se existir uma vontade contrária à vontade real do comprador, que justifique a concessão a este de um *direito de arrependimento*<sup>118</sup>.

Como tal, não poderíamos considerar nesta sede a existência de um erro em sentido técnico, na medida em que, sendo a(s) qualidade(s) da coisa protegida(s) pelo próprio contrato, apenas se poderá considerar a divergência que eventualmente possa

---

<sup>115</sup> Neste sentido J. BAPTISTA MACHADO, *Acordo Negocial e Erro...*, pág. 6 e 7.

<sup>116</sup> Tendo em conta que temos dúvidas quanto à aplicação do regime da venda de bem onerado às situações de transmissão da empresa através da compra e venda de participações sociais de controlo, a nossa análise nesta sede irá centrar-se mais no regime da venda de bem defeituoso, pois é a sua adequação ou não a estes casos que mais nos importa deslindar.

<sup>117</sup> Neste sentido J. BAPTISTA MACHADO, *Acordo Negocial e Erro...*, pág. 11, fazendo a este propósito uma distinção entre *norma material* ou *directa*, e *norma de reconhecimento* ou *indirecta* – a estipulação negocial funciona como norma material modeladora da relevância jurídica, ao passo que a norma de reconhecimento do direito positivo não cria ela própria qualquer relevância (não define através da sua substância os efeitos negociais), mas apenas se limitando a reconhecê-la. Por outro lado, no domínio do erro, a norma legal é que fixa os seus pressupostos de relevância e modela as respectivas consequências, sendo portanto uma *norma material* ou *directa*.

<sup>118</sup> Assim J. BAPTISTA MACHADO, *Acordo Negocial e Erro...*, pág. 11 e 12.

existir entre o conteúdo desse negócio e aquilo que veio a ser prestado pelo vendedor<sup>119</sup>.

Ainda que o legislador tenha ligado ao vício da coisa vendida a consequência própria do erro, não cremos que tal seja suficiente para impor uma visão dogmática do instituto, centrada no regime do erro<sup>120</sup>.

Pelo exposto, consideramos que não seria razoável aplicar dois regimes distintos que poderiam conduzir a conclusões também elas dissemelhantes.

As diferenças são desde logo latentes quanto aos requisitos fundamentais que no caso do erro se pautam pela essencialidade, ao passo que no cumprimento defeituoso tal apenas é exigido no caso de resolução do contrato. Mesmo quanto às consequências de um e outro instituto, é de referir que os seus prazos de requerimento consubstanciam mais um indicador que não se pretende aplicar o regime do erro às situações de desconformidade da situação subjacente da sociedade que se pretendeu adquirir através da compra e venda de participações sociais de controlo. Nos termos gerais do regime do erro, a anulabilidade pode ser requerida durante o ano imediato à descoberta do erro, ao passo que os meios edílicos da compra e venda têm prazos curtos de garantia para serem efectivados, que começam a correr a partir da data de entrega do bem. Do que se pode concluir, que se a lei pretendesse aplicar o regime do erro à compra e venda de bem onerado ou à compra e venda de coisa defeituosa, não se justificaria que o comprador estivesse sujeito aos curtos prazos de caducidade previstos para estes casos.

---

<sup>119</sup> De acordo com PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento Defeituoso...*, pág. 55, o erro do comprador não incide sobre as qualidades próprias de outro tipo de coisas, mas sim relativamente às qualidades normais dos bens que ele pretende adquirir, e que se pressupõe existirem. Em tais casos, não se pode dizer que haja erro quanto à identidade, porque o comprador não está enganado com respeito à determinação do objecto. Tal como refere o A., tratam-se de uma situação de *error in qualitate*. De todo modo, será errado concluir que nunca estaremos perante situações de erro – basta considerar os já mencionados deveres por parte do adquirente de obtenção de informação. Se, na sequência de um processo de *due diligence* o adquirente figurar erradamente a empresa, e formar a sua vontade com base em premissas erradas, não estaremos naturalmente perante uma situação de incumprimento do contrato, ainda para mais não tendo o vendedor nessa hipótese prestado quaisquer garantias, nem prometido quaisquer qualidades.

<sup>120</sup> No mesmo sentido, J. BAPTISTA MACHADO, *Acordo Negocial e Erro...*, pág. 13.



Para mais, o regime do erro mostra-se a de todo ineficaz para explicar os direitos facultados ao comprador, de expurgação dos ónus ou limitações, de eliminação dos defeitos, de substituição da coisa, de redução do preço, e de indemnização, não fazendo a lei a este respeito qualquer remissão para o regime do erro<sup>121</sup>. Nestes casos, e inversamente ao que acontece no regime do erro, o comprador não tem que provar o seu erro, mas apenas a existência da desconformidade. Tal comporta uma significativa e distintiva diferença de regime, que se reporta ao nível do ónus da prova – o erro apenas é fundamento de anulação do contrato se a contraparte conhecia ou não devia ignorar a essencialidade do elemento sobre que incidiu o erro, enquanto que no caso de um direito emergente do contrato, o devedor pode ser responsável pelo vício, mesmo que dele não tivesse conhecimento.

Ou seja, o comprador apenas tem que demonstrar que a coisa sofre de um vício que a desvaloriza ou que impede a realização do fim a que é destinada, ou que não comporta as qualidades asseguradas pelo devedor ou as qualidades necessárias à realização daquele fim. Assim, não obstante os direitos conferidos pela garantia edílica estarem dependentes da existência do erro, não têm o seu fundamento jurídico no erro, mas no contrato.

Naturalmente, casos existiram em que estamos perante efectivas situações de erro<sup>122</sup> relativamente às qualidades da coisa vendida (por atribuição a esta de qualidades próprias de coisas de outro género), mas essas hipóteses já não encontraram cobro através do regime da garantia edílica, e sim no regime do erro. No caso dos artigos 905.º e 913.º, do Código Civil, o erro apenas afecta a execução do negócio, ao criar uma divergência entre este e a realidade, existindo uma deficiente execução do contrato, ao passo que no regime do erro, é o próprio conteúdo negocial

---

<sup>121</sup> Neste sentido PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento Defeituoso...*, pág. 292.

<sup>122</sup> A este propósito, um sector qualificado da doutrina alemã tem justamente salientado que os dados contabilísticos sobre a empresa entram normalmente a formar parte da “base do negócio” relativo àquela, podendo esse negócio ser adaptado ou anulado nos casos de tais pressupostos se revelarem falsos

que é afectado, pela existência de uma falsa representação da realidade no momento de celebração do contrato.

Pelo exposto, e uma vez que consideramos que o regime da venda de coisa defeituosa, apesar de muito aliciante, contem alguns pontos que não se coadunam plenamente com a venda da empresa através da compra e venda de participações de controlo, tendemos a desviar-nos da garantia edílica da compra e venda para estas situações de compra e venda da empresa.

Além do regime do erro, o cumprimento de prestação defeituosa poderá também ele estar relacionado com a o regime da responsabilidade civil pré-contratual, por violação dos deveres pré-contratuais de informação<sup>123</sup>. É o que acontece se o vendedor, conhecendo o defeito do bem que pretende vender, omitir o esclarecimento devido, ou ocultar dolosamente o vício<sup>124</sup>.

É certo que este instituto visa, primordialmente, acautelar situações em que o contrato não chegou a ser validamente concluído<sup>125</sup>, tendo sido inicialmente formulado para reparar prejuízos na hipótese do contrato ser inválido. Não obstante, é hoje posição dominante a de admitir a existência de *culpa in contrahendo* por violação da aparência jurídica, relacionada com situações de confiança, não só na fase pré-negocial, como também em situações de execução do contrato, tendo em conta que depois da celebração do negócio jurídico a relação de confiança é mais estreita, e assim independentemente do contrato ser válido ou inválido<sup>126</sup>.

Para solucionar o confronto entre este regime e o regime da garantia edílica, a doutrina tem recorrido à regra da especialidade. Os artigos 913.º e seguintes, do Código Civil, preveem situações que podem advir de culpa na formação do contrato,

---

<sup>123</sup> Acerca estes deveres, MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Coimbra, Almedina, 2007, pág. 159 e segs.

<sup>124</sup> Neste sentido, PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento Defeituoso...*, pág. 57.

<sup>125</sup> CLEMENTE V. GALVÃO, *Conteúdo e incumprimento...*, pág. 5.

<sup>126</sup> Neste sentido, PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento Defeituoso...*, pág. 58-59, concluindo que desta forma, a *culpa in contrahendo* pode advir tanto de informações erradas quanto à qualidade do bem a prestar, como da falta de instruções de funcionamento ou de qualquer omissão relevante com respeito à existência de um defeito no cumprimento.

constituindo regulamentação especial em relação ao artigo 227.º, do Código Civil. Por outro lado, a aplicação das normas gerais de *culpa in contrahendo* aos casos de cumprimento defeituoso, frustraria a regra de segurança que o legislador impôs na compra e venda, aos estabelecer prazos curtos de exercício dos direitos<sup>127</sup>.

---

<sup>127</sup> Assim, PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento Defeituoso...*, pág. 61, mais referindo a este propósito que, de facto, o artigo 227.º, n.º 2, do CC, com respeito à prescrição da culpa na formação do contrato, remete para as regras da responsabilidade delitual, cujos prazos se apresentam, regra geral, mais longos do que os estabelecidos no regime da garantia edílica.

## CAPÍTULO IV

### Das Garantias na Alienação da Empresa

#### 8. A medida das garantias

Considerando que a situação subjacente da sociedade transmitida pode integrar o contrato de compra e venda de participações sociais enquanto seu objecto *indirecto*, há que determinar qual a medida da garantia a que o vendedor se encontra vinculado. Portanto, quais os vícios (de direito ou de facto) relevantes na compra e venda – se os vícios que incidam sobre empresa globalmente considerada, ou se por outro lado há que considerar cada um dos elementos, individualmente.

Uma das vantagens da transmissão *indirecta* da empresa, consiste justamente na possibilidade de dispor de um *poder de negociação unitário* – ao contrário do que acontece com o *trespasse*, por esta forma é possível a transmissão de todos os direitos empresariais exploracionais, sem necessidade de recorrer a qualquer negócio secundário para a transmissão dos contratos, créditos e dívidas da empresa. O que, aliado a uma concepção de empresa enquanto objecto unitário de negócios e unidade económica funcional que resulta da unificação de todos os seus elementos<sup>128</sup>, não pode resultar outro entendimento que não o da consideração de todo o vício que se projecte nessa unidade funcional (qualquer vício que afecte a situação da empresa, o seu valor económico, ou a sua capacidade de funcionamento).

Por que forma é que essas garantias podem ser prestadas, e em que medida é distribuído o risco nestes negócios, é o que comentaremos de seguida.

---

<sup>128</sup> E bem assim acompanhando ANTÓNIO PINTO MONTEIRO/PAULO MOTA PINTO, *A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa...*, pág.711.

## 9. A distribuição do risco nos *share deals*

### 9.1. Declarações e Garantias – “*Representations and Warranties*”<sup>129</sup>

Tendo sido excluída a aplicação do regime da venda de bem onerado, e não tomada como certa a aplicação do regime da venda de coisa defeituosa às situações de desconformidade da situação subjacente da sociedade adquirida através da compra e venda de participações sociais de controlo, a prudência aconselharia um comprador sensato a exigir a regulamentação expressa dos seus instrumentos de tutela<sup>130</sup>.

A dificuldade de determinação da empresa enquanto objecto do negócio, bem como aquilo que sejam os vícios porque deve responder o alienante, ditou uma tendência crescente no sentido do recurso à estipulação de garantias prestadas pelo vendedor, que acautelem o adquirente nas hipóteses do negócio não corresponder às suas legítimas expectativas.

Através da previsão das designadas cláusulas de *representações e garantias*, as dificuldades que se verificam em outros institutos ao dispor do adquirente, podem desta forma ser mitigadas, tendo em conta que este tipo de cláusulas são totalmente *taylor made*, permitindo uma adaptação ao caso concreto. Caracterizam-se por serem relativamente complexas, com uma descrição muitas vezes exaustiva das características e condições da empresa que se pretende transmitir (situação financeira, legal, contabilística, etc.), e uma regulamentação pormenorizada do regime de responsabilidade do devedor caso as mesmas não correspondam à realidade<sup>131</sup>.

Por esta forma, as declarações e garantias dadas pelo alienante face a determinadas características e qualidades da sociedade ou empresa que se pretende transmitir, permite definir o âmbito da responsabilidade do alienante perante o adquirente, tendo como tal uma função de repartição do risco. Sem estas declarações

---

<sup>129</sup> Expressão utilizada na gíria anglo-saxónica para caracterizar aquilo que no direito português configuram as denominadas cláusulas de declarações e garantias.

<sup>130</sup> Neste sentido, FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, Direito das Sociedades em Revista, Setembro 2010, Ano 2, VOL. 4, pág.119.

<sup>131</sup> CLEMENTE GALVÃO, *Declarações e Garantias em Compra e Venda de Empresas – Algumas questões*, in Actualidad Jurídica, Uría Menéndez, año 2005, número 12, pág. 103.

e garantias, o adquirente poderá enfrentar sérias dificuldades em exigir qualquer responsabilidade do alienante, caso a situação subjacente da sociedade adquirida não corresponda às suas expectativas, uma vez que tais expectativas não foram reflectidas no contrato e transformadas claramente em obrigações do devedor<sup>132</sup>.

Assim, por esta forma é fixada a medida dos direitos e obrigações assumidos por cada uma das partes contratantes – por um lado, o alienante define o período de tempo em que se responsabiliza<sup>133</sup>, e a medida dessa responsabilidade, por outro, o adquirente assegura a tutela dos seus interesses face a qualidades do negócio que para si são essenciais.

Neste enquadramento, podem ser enunciados fundamentalmente dois tipos de garantias essenciais – as garantias legais ou formais (*legal warranties*) e as garantias económicas (*business warranties*).

---

<sup>132</sup> CLEMENTE GALVÃO, *Declarações e Garantias...*, pág. 104.

<sup>133</sup> Na gíria anglo-saxónica, este período é designado por “*survival period*”, e tem bastante relevância na medida em que baliza o espaço temporal em que o alienante pode exercer os seus direitos caso as declarações e garantias não correspondam à realidade. Para maiores considerações remetemos para CLEMENTE GALVÃO, *Declarações e Garantias...*, pág. 106-107, apenas nos pronunciando sumariamente quanto à questão de saber se as partes podem acordar um prazo de caducidade das declarações e garantias diferente do prazo legal. Tendo em conta que tendemos a aplicar o regime geral das obrigações, a nossa resposta terá que ser afirmativa, uma vez que o artigo 330.º, n.º 1, do CC, atribui validade aos negócios pelos quais se criem casos especiais de caducidade, se modifique o regime legal desta ou se renuncie a ela, contanto que não se trate de matéria subtraída à disponibilidade das partes ou de fraude às regras legais da prescrição. Não obstante, no caso de se considerar a aplicação do regime da garantia edílica, a solução poderá não ser tão linear. De todo o modo, e seguindo o mencionado autor, cremos que deverá admitir-se a estipulação de prazos inferiores aos previstos na lei, da mesma forma que se admitem outras cláusulas que limitam a responsabilidade contratual dos contraentes, devendo essa limitação pautar-se sempre pelos limites da boa fé e da ordem pública (ainda que a definição desses limites se revista de uma grande margem de abstracção). Por fim, outro problema colocado pelo autor nesta sede, tem que ver com a admissibilidade ou não da estipulação de um prazo razoável de caducidade que comece a contar-se da data de conclusão do contrato, e não do momento em que o comprador tomou conhecimento da desconformidade. A posição do autor, com a qual concordamos, vai no sentido de considerar que, por um lado, a tutela do comprador não parece ficar comprometida desde que o prazo em causa lhe permita, com razoabilidade, verificar a existência de situações de desconformidade (por exemplo, um ano contabilístico); e por outro, quer o princípio da autonomia privada quer os interesses gerais de estabilidade, celeridade e segurança das transacções comerciais aconselham a que tal seja possível, sempre que estiver em causa a normal distribuição dos riscos do negócio, livremente contratada pelas partes, sem esquecer que, no caso de a desconformidade ser intencionalmente provocada pelo vendedor, o comprador estará via de regra legalmente protegido, não se aplicando em tais situações o limite temporal acordado.

As garantias legais procuram essencialmente asseverar o *status socii* do adquirente<sup>134</sup>. Ou seja, dizem não só respeito à capacidade e poderes do alienante ou dos seus representantes para celebrar o contrato, como também aos direitos do alienante sobre as participações sociais da sociedade.

Particular atenção merecem as garantias económicas, tendo em conta que incidem, sobretudo, sobre as características e qualidades da situação subjacente da sociedade-alvo.

Resta saber, como enquadrar este tipo de cláusulas à luz do regime jurídico português – se consubstanciam garantias autónomas, independentes da garantia edílica, cujo incumprimento é tratado fora do regime da compra e venda, ou se por outro lado se entendem como sendo parte desse regime.

Para quem considere a aplicação do regime da garantia edílica às situações de aquisição da empresa por via da compra e venda de participações sociais de controlo, não fará sentido considerar estas garantias como sendo autónomas desse regime. Tendo em conta que as normas dos artigos 905.º e 913.º, do Código Civil, são normas de reconhecimento ou indirectas, que integram o conteúdo do negócio jurídico e atribuem determinados efeitos às declarações negociais das partes, não pode deixar de se considerar que as declarações e garantias acordadas no contrato e incidentes sobre a situação subjacente da sociedade vão na verdade conformar, modelar e integrar a aplicação das normas *supra* mencionadas, no sentido de esclarecerem de forma clara a vontade das partes relativamente ao objecto do negócio e às qualidades do mesmo, diminuindo em proporção a liberdade de interpretação sobre o conteúdo do contrato ao abrigo dos critérios definidos naquelas normas<sup>135</sup>.

Ainda que mantenhamos dúvidas quanto à aplicação do regime da venda de coisa defeituosa à aquisição *indirecta* da empresa, cremos que idêntico raciocínio poderá ser tomado se considerarmos a aplicação do regime geral do incumprimento. Para todos os efeitos, as declarações e garantias serviram sempre o propósito de conformar,

---

<sup>134</sup> FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia...*, pág.123.

<sup>135</sup> Neste sentido, CLEMENTE V. GALVÃO, *Conteúdo e incumprimento...*, pág. 7.

modelar e integrar o conteúdo do negócio jurídico pelo que, não consubstanciando uma realidade paralela, não lhe poderá ser dado outro tratamento que não o atribuído ao negócio jurídico.

De todo o modo se refira ser comum a estipulação pelas partes das consequências do não cumprimento destas cláusulas, bem como do seu prazo de validade, e montantes máximos das indemnizações/reduções de preço a que possa haver lugar<sup>136</sup>, o que não derroga de algum modo o acabado de expor, tendo em conta que as partes o fazem no âmbito da sua autonomia privada, e que existe sempre um regime *supletivo* aplicável.

### 9.2. As cláusulas sobre alterações depreciativas – “*Material Adverse Change*”

Na compra e venda de empresas, onde estas cláusulas tiveram a sua origem, entre a assinatura do contrato (*signing*) e o *closing*, existe um espaço temporal durante o qual as condições contratuais relevantes para o alienante podem variar de forma essencial<sup>137</sup>. Essa alteração substancial pode dizer respeito tanto ao alienante, como a outras circunstâncias de cariz económico e político, ou inclusivamente, à situação do próprio adquirente, que de todo modo façam alterar de forma substancial o interesse do alienante na operação<sup>138</sup>.

Para salvaguardar estas situações, o alienante pode recorrer a estipulações negociais com vista à distribuição do risco, relacionado com a ocorrência de eventuais alterações com impacto negativo sobre a empresa ou sobre as circunstâncias em que o negócio foi celebrado<sup>139</sup>.

---

<sup>136</sup> CLEMENTE GALVÃO, *Declarações e Garantias...*, pág. 104.

<sup>137</sup> Neste sentido, KLAUS J. HOPT, *Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial (Material Adverse Change “MAC”) em el Derecho del Mercado de Valores y de Adquisición de Acciones Cotizadas*, in *Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores*, Madrid: Marcial Pons, 2010, pág. 563.

<sup>138</sup> *Ibidem*.

<sup>139</sup> Neste sentido, FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change (MAC) em Contratos de Compra e Venda de Empresas*, Direito e Justiça, Revista da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Direito Comercial e das Sociedades, Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin, Lisboa, 2012, pág. 427.



A diferença substancial entre estas cláusulas e as cláusulas de declarações e garantias reside essencialmente no facto de aquelas permitirem proteger o adquirente face à ocorrência de alterações que pela sua própria natureza não tornam possível a sua previsão. Ou seja, as cláusulas MAC permitem colmatar eventuais insuficiências de outras cláusulas de distribuição do risco, complementando e assegurando uma maior protecção ao adquirente.

O interesse práctico destas cláusulas será o de permitir ao comprador, caso se verifique uma alteração ou evento material adverso<sup>140</sup>, resolver o contrato ou lançar mão de qualquer outro remédio acordado<sup>141 142</sup>. E bem assim, tendo em conta que o alienante apenas pode disponibilizar ao adquirente a informação que detiver até certo momento<sup>143</sup>, não se responsabilizando quanto a possíveis alterações posteriores à celebração do contrato, que escapam ao seu controlo, pelo que o adquirente terá todo o interesse em socorrer-se de mecanismos de permitam distribuir o risco inerente à negociação<sup>144</sup>.

---

<sup>140</sup> Fazemos com FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 428, nota 4, uma breve referência quanto à distinção entre *alteração material adversa* e *evento material adverso*. Este é essencialmente um problema de conformação contratual – no primeiro caso, prevê-se a relevância de alterações a ocorrer entre a celebração do contrato e o *closing*, ao passo que no segundo caso, a alteração já pode ter ocorrido, conformando-se apenas as suas eventuais repercussões futuras sobre o contrato de aquisição. Não obstante, de uma forma geral, a doutrina tende a utilizar a designação de *Material Adverse Change* para se referir, indistintamente, a estas duas situações.

<sup>141</sup> Neste sentido, FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, págs. 427-428.

<sup>142</sup> De uma forma geral, as partes podem recorrer a qualquer uma das soluções já *ante* mencionadas a propósito do regime da garantia edílica e do regime geral de incumprimento – a adaptação do contrato ou se se quiser uma renegociação [tal como menciona KLAUS J. HOPT, *Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial...*, pág. 565], a redução do preço, ou a indemnização.

<sup>143</sup> A propósito da obtenção de informação, cabe fazer algumas referências. Como indica FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 429, a partir de certo limite, os custos de transacção para obtenção de informação potencialmente importante para a conclusão da operação de aquisição podem tornar-se demasiado altos para compensar a sua obtenção pelo que, o recurso a uma cláusula MAC permite ao adquirente onerar o vendedor com esses riscos e reduzir desta forma os custos.

<sup>144</sup> Não obstante, dificuldade que se poderá colocar é a relativa à alegação da existência de uma alteração material adversa decorrente de um facto susceptível de ser conhecido através da informação disponibilizada pelo alienante aquando de *due diligence* levada a cabo pelo adquirente. A este propósito refere ainda FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 429, nota 9, que num processo de *due diligence*, o alienante deve tentar proteger-se prestando informação detalhada e completa ao adquirente, bem como tentando estipular no contrato que o comprador realizou uma *due*

Não se considere que o interesse nestas estipulações é exclusivo do adquirente – a estipulação de uma cláusula MAC permite ao alienante aumentar consideravelmente o valor da aquisição, uma vez que o adquirente também ampliou as suas expectativas de ganho, fruto da assunção de um risco menor.

O principal problema destas cláusulas residirá fundamentalmente em saber se a alteração material adversa deve ser prevista de uma forma geral ou detalhada<sup>145</sup>, pelo que podemos identificar dois tipos de cláusulas MAC, consoante a sua previsão seja *genérica* ou *específica*.

Ao passo que a previsão geral possibilita ao adquirente colocar em causa toda a operação, deixando poucos indícios ao interprete face àquilo que as partes entendem como constituindo alterações com impacto material, o detalhe favorece a segurança jurídica, não obstante existir o risco de ocorrer um caso que não se encontre previsto, o que aumentará a probabilidade de uma disputa judicial sobre a interpretação da cláusula, mas que de todo modo evita incertezas quanto a uma futura interpretação.

Pelo exposto, o equilíbrio entre estas duas perspectivas é na prática algo complicada, não obstante considerarmos que existe sempre a possibilidade de prever a indicação exemplificativa de algumas situações como consubstanciando alterações materiais adversas (deixando em aberto a possibilidade da verificação de outras situações), ou indicando factores a ter em conta aquando da consideração de uma situação como alteração material adversa.

A este propósito se refira que, assumindo o alienante parte do risco negocial, poderá também ele exigir alguma *garantia*, através da estipulação de limitações à cláusula MAC (*carve-outs*), principalmente em domínios que escapem ao seu controlo, como os relativos à economia ou ao próprio adquirente, e bem assim por forma a devolver ao adquirente alguns dos riscos assumidos pela estipulação de uma cláusula MAC.

---

*diligence* completa e que, ao dia do *signing* e posteriormente ao *closing*, o adquirente não conhece nenhum facto susceptível de constituir uma alteração material adversa.

<sup>145</sup> KLAUS J. HOPT, *Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial...*, pág. 566.

Nestes termos, pode o alienante fixar limitações temporais, requisitos de causalidade, ou mesmo prever a excepção de determinados acontecimentos, entre muitas outras possibilidades<sup>146</sup>.

As possibilidades de estruturar uma cláusula MAC são inúmeras, tendo em conta que se enquadram juridicamente no domínio da autonomia privada das partes, podendo as mesmas afastar-se do estabelecido pela lei, quer quanto aos requisitos de aplicação, quer quanto ao conteúdo e ónus da prova<sup>147</sup>.

De todo modo, os contratos de aquisição de empresas não podem permanecer *em aberto* indiscriminadamente, nem mesmo em relação a determinadas condições ou cláusulas MAC<sup>148</sup>. Assim, importa referir que o último momento relevante para este efeito é o *closing*, tendo em conta que após este momento a operação de aquisição deixará de poder questionar-se nestes termos.

Não obstante todo o exposto até aqui, determinar aquilo que se entenda por uma alteração material adversa, poderá não ser tarefa fácil. O cerne da operatividade deste chavão reside essencialmente na concepção de *materialidade*.

A alteração material adversa será aquela que sendo imprevisível, escapa ao interesse das partes tal como estas o conformaram no contrato. Desta forma, podemos concluir que a *materialidade* está directamente relacionada com a vontade expressa pelas partes, ou mesmo com a sua vontade hipotética, como veremos.

As declarações das partes através de *inclusions* ou *carve-outs*, fixam grupos de alterações que permitem identificar de forma mais imediata aquela que é a vontade das partes, ou parte dela. Parte, na medida em que as cláusulas MAC específicas poderão reclamar uma interpretação complementadora, no sentido de complementar os grupos de casos que se acomodam no conceito de alteração material<sup>149</sup>.

Diga-se que no caso de cláusulas MAC genéricas será naturalmente mais difícil aferir quais as circunstâncias que efectivamente fundamentam a operacionalidade da

---

<sup>146</sup> Neste sentido KLAUS J. HOPT, *Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial...*, págs. 566-567.

<sup>147</sup> Assim, KLAUS J. HOPT, *Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial...*, pág. 584.

<sup>148</sup> Neste sentido, KLAUS J. HOPT, *Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial...*, pág. 579.

<sup>149</sup> FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 441.

cláusulas MAC, tendo em conta que o apoio contratual neste sentido é menor. No entanto, o contrato não deixa de oferecer uma ideia dos contornos e finalidade da operação em causa, o que pode sugerir que qualquer alteração que afecte de forma sensível esse equilíbrio poderá ser, à partida, de natureza material<sup>150</sup>.

Após o esgotamento das potencialidades oferecidas pela vontade das partes, o próximo passo será o da utilização dos *grupos de alterações* por estas acordados como *base de comparação* para a decisão quanto à relevância material de outros casos – se for possível encontrar casos análogos, bastará a prova dessa semelhança para que esses novos casos se acomodem nos grupos anteriormente existentes<sup>151</sup>. Contudo, essa prova poderá não ser tão simples quanto possa parecer, na medida em que a analogia é sempre discutível, podendo as partes divergir quanto à mesma.

Como última nota, apenas se refira que a medição do impacto adverso deverá ter por referência a sua gravidade, e não outro critério como o diferimento temporal dos seus efeitos.

### 9.2.1 Cláusulas MAC e alteração substancial das circunstâncias

Questão diferente, será a de saber qual a relação entre as cláusulas MAC e o regime da alteração superveniente das circunstâncias, previsto pelo artigo 437.º, do Código Civil, que permite a resolução ou a modificação do contrato no caso de as circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar terem sofrido uma alteração imprevisível.

Para que o artigo 437.º, do CC, possa operar, a alteração tem que resultar para uma das partes numa lesão de tal modo significativa, que a exigência do cumprimento das obrigações assumidas se revele contrária à boa fé, para mais não podendo a referida lesão estar coberta pelos riscos próprios do contrato.

---

<sup>150</sup> FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 442.

<sup>151</sup> FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 441.

Não obstante, a aplicação do regime da alteração superveniente das circunstâncias conhece algumas dificuldades na sua aplicação<sup>152</sup>.

Como defendem alguns autores<sup>153</sup>, o regime da alteração das circunstâncias é dispositivo, podendo, pois, ser afastado pela vontade das partes, através da estipulação de outras regras de distribuição do risco. Assim, há que atender mais uma vez àquela que foi a vontade das partes no momento da celebração do negócio jurídico, sendo este um problema de interpretação do contrato.

Pelo exposto, será relevante deslindar em que medida é que o regime da alteração das circunstâncias pode prejudicar a estipulação de uma cláusula MAC, pelo que importará revisitar as modalidades de cláusulas MAC *genéricas* e *específicas*.

Quanto às primeiras, pela sua maior amplitude e abstracção, podemos perfilhar do entendimento de que sendo convocadas pelas partes, substituíram o regime legal da alteração das circunstâncias, tendo em conta que permitem abarcar não só situações configuráveis como alteração das circunstâncias, mas também muitas outras realidades que ficariam de fora do perímetro deste instituto<sup>154</sup>.

No caso de uma cláusula MAC *específica*, importa distinguir entre a utilização de *inclusions* e de *carve-outs*<sup>155</sup>. Caso as partes acordem uma lista de *inclusions* meramente exemplificativa, todos os factos nela não compreendidos serão analisados à luz da cláusula genérica<sup>156</sup>. Contudo, sendo a lista taxativa, significa que o risco da ocorrência de outras alterações não foi negocialmente distribuído entre as partes, motivo pelo qual se deverá recorrer ao instituto da alteração das circunstâncias<sup>157</sup>.

---

<sup>152</sup> Verificando-se uma alteração superveniente, a parte lesada poderá requerer a resolução do contrato. Contudo, não nos é dito como (se judicial ou extrajudicialmente), o que ganha especial relevância no caso em que as partes se mostram divergentes quanto ao facto de fazer cessar o contrato. Problema este que através das cláusulas MAC específicas, pode ser de algum modo mitigado.

<sup>153</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português*, II, tomo IV, Coimbra, 2010, pág. 300 e 322.

<sup>154</sup> FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 437.

<sup>155</sup> FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 438.

<sup>156</sup> Neste sentido, FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 438.

<sup>157</sup> *Ibidem*.

Quanto à estipulação de *carve-outs*, consideramos que não fará sentido o recurso ao regime da alteração das circunstâncias, uma vez que através dessas previsões, o alienante pretende *devolver* parcialmente os riscos que para si foram transferidos através da cláusula MAC, pelo que se trata de uma modalidade *especial* de distribuição do risco acordada entre as partes, e que afasta por esse motivo o regime supletivo legal.

## Síntese Conclusiva

Depois de analisados os pontos cruciais que norteiam, ou desnorteiam, a aquisição da empresa através da compra e venda das participações sociais de controlo da sociedade que a detém, cabe assinalar os principais pontos conclusivos que deste estudo retirámos.

A circulação das empresas exploradas e organizadas sob a forma societária pode ser assegurada, não apenas através dos referidos negócios clássicos de transmissão *directa* da própria empresa (*“asset deals”*), mas também mediante nóveis, sofisticadas e multímodas formas negociais que têm em comum entre si, a circunstância de investir o adquirente na titularidade económica (*“controlo”*), que não jurídica (*“propriedade”*), da empresa negociada, decorrente da aquisição de uma posição de controlo sobre o capital social e o governo desta: é aquilo que aqui designamos por transmissão *indirecta* de empresa (*“share deals”*)<sup>158</sup>.

Por esta forma, o adquirente adquire não um direito de propriedade face à empresa enquanto organização unitária de meios produtivos, mas a titularidade de um direito face às participações sociais da sociedade que detém a empresa ou estabelecimento.

Em face da interposição da personalidade jurídica societária, o adquirente que fique investido no controlo da empresa através da aquisição da maioria absoluta ou até da totalidade do capital social de determinada sociedade, não pode ser havido juridicamente como proprietário da empresa detida por essa sociedade.

Os sócios alienam as suas participações sociais, transmitindo a posição societária da qual são titulares, mas já não o estabelecimento ou empresa que integra o património da sociedade.

De todo modo, a ideia de separação entre a sociedade e o sócio não pode ser invocada para legitimar soluções que sejam contrárias quer ao fim de uma disposição

---

<sup>158</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 44.

concreta da lei, quer a uma vontade contratual expressa ou tácita, quer ainda aos princípios gerais da boa fé<sup>159</sup>.

Pelo exposto, é de considerar que, em determinadas situações, é justificável o levantamento da personalidade jurídica da sociedade.

A pessoa colectiva não vive por si, necessitando sempre da intervenção dos seus membros – a sociedade é o instrumento ou veículo que dá forma jurídica a um projeto económico dos sócios que a compõem.

O facto de considerarmos existir uma convergência de escopo entre a venda de participações sociais e a venda da empresa, em nada fere a personalidade jurídica da sociedade, pois estaremos sempre a falar de uma aquisição *indirecta* da empresa, onde a propriedade é económica, e não jurídica.

Ainda que juridicamente o adquirente não configure enquanto proprietário *directo*, cremos que não pode ser ignorada a sua propriedade económica.

O poder jurídico de disposição do sócio controlador sobre a empresa social será sempre um poder indirecto e limitado<sup>160</sup>, mas não cremos que isso inviabilize uma efectiva propriedade (ainda que *meramente* económica) sobre a empresa.

O sócio controlador não é livre e soberano de gerir, transformar, onerar, negociar ou liquidar a empresa, mas ao adquirir para si o poder de determinar a composição da administração, tem mais influência sobre a sociedade do que qualquer outra pessoa.

A aquisição de participações sociais de controlo deve ser encarada como uma verdadeira compra da empresa, pois na prática é isso mesmo que ela representa, naturalmente desde que observados determinados parâmetros como os que oportunamente já lográmos analisar.

E mais se diga, que ao ordenamento jurídico não pode estancar esta forma de aquisição *indirecta* da empresa, na medida em que pode um negócio típico, cujos efeitos são realmente queridos pelas partes, ser concluído por um motivo ou por um escopo ulterior diverso dos que estão de acordo com a função característica desse tipo

---

<sup>159</sup> Assim, A. FERRER CORREIA, *O problema das sociedades unipessoais...*, pág. 171 e segs.

<sup>160</sup> J. ENGRÁCIA ANTUNES, *A transmissão da empresa...*, pág. 47.



negocial e correspondente a outro negócio típico ou tipificável – nestes casos, podemos efectivamente falar em negócio indirecto.

Desta forma, não cremos que existam argumentos suficientemente ponderantes que afastem a compra e venda de participações sociais de controlo da compra e venda da empresa, pelo que, quando tal resulte da vontade das partes, há que reclamar um tratamento adequado a essa realidade.

O facto de a empresa não consubstanciar o objecto (*directo*) do negócio jurídico celebrado entre as partes, não exige o alienante de responder por qualquer desconformidade em relação à empresa.

Se através da interpretação do contrato se retirar que a vontade das partes foi no sentido de considerar a empresa enquanto parte integrante do contrato, a empresa deverá ser tratada enquanto seu objecto, merecendo o adquirente adequada protecção.

Questão que coloca especiais arduidades é a relativa ao regime a aplicar em caso de a situação subjacente da sociedade apresentar determinados vícios, não correspondendo esta às qualidades esperadas pelo adquirente.

A este propósito, a doutrina tem discutido o recurso ao regime da venda de bem onerado, e ao regime da venda de bem defeituoso, uma vez que estes regimes consagram a garantia edílica da compra e venda, que oferece remédios específicos de protecção do comprador.

Não obstante, a aplicação destes regimes ao caso ora em apreço, não se encontra isenta de objecções – o regime da venda de bem onerado foi concebido para tutelar situações em que existe um vício sobre o direito adquirido, que neste seria um vício a apurar por referência ao conjunto de direitos e deveres resultantes da titularidade das participações sociais; já o regime da venda de coisa defeituosa tem por referência a existência de vícios sobre a coisa objecto do contrato, o que não só nos coloca o problema de saber se podemos considerar a participação social como uma coisa, como a questão de analisar se tal previsão se pode estender à situação subjacente da sociedade.

O regime da venda de bem onerado supõe a existência de ónus ou limitações desconhecidos do comprador que incidam sobre o direito transmitido, pelo que neste caso só poderíamos falar de ónus e limitações em relação às participações sociais.

Nesta medida, temos algumas dúvidas quanto à adequação da aplicação deste regime ao caso vertente.

Uma coisa é considerarmos existir, por via da interpretação do contrato, a existência de um *objecto indirecto*, que as partes também pretenderam tutelar; coisa substancialmente diferente, é o direito que efectivamente se adquire através da celebração do contrato, e que é incontornável.

A questão de saber se as partes pretenderam ou não transmitir a empresa será um problema de interpretação das declarações negociais formuladas pelas partes, devendo ser procurado não apenas o sentido das declarações negociais artificialmente isoladas do seu contexto negocial global, mas também discernir qual o sentido juridicamente relevante do complexo regulativo que é o negócio jurídico como um todo, como acção da autonomia privada, e como globalidade da matéria negociada ou contratada<sup>161</sup>.

Resultando da interpretação do contrato que as partes pretenderam transmitir a empresa, deverá a mesma considerar-se parte integrante do contrato<sup>162</sup>, enquanto seu *objecto indirecto*.

Pelo exposto, consideramos que pelos traços do regime da venda de coisa defeituosa a sua aplicação possa ter alguma sustentabilidade.

---

<sup>161</sup> Desta forma, seguindo PEDRO PAIS VASCONCELOS, *Teoria Geral...*, pág. 547.

<sup>162</sup> De acordo com CLEMENTE V. GALVÃO, *Conteúdo e incumprimento...*, pág. 3, a participação social integra não só o feixe de direitos e deveres societários expectáveis nos termos do Código das Sociedades Comerciais, como também as qualidades económicas da categoria da sociedade em apreço, resultando do exposto que no caso da existência de um defeito ou vício da sociedade ou empresa, tais qualidades deveriam ser consideradas como integrantes do próprio contrato. Ainda que concordando em medida, há que tecer um pequeno preciosismo. Não cremos que as qualidades da sociedade possam ser directamente e sem mais, compreendidas enquanto parte constituinte da participação social. A participação social representa a posição do sócio, constituída por direitos e deveres, naturalmente associada a uma realidade que lhe é intrínseca, que é a sociedade globalmente considerada. E claro que esta realidade é sempre considerada aquando da ponderação do negócio. Assim, a integração da sociedade enquanto objecto efectivo do negócio surge daquilo que foi a vontade das partes, e não da sua integração no conceito de participação social.

O recurso a este regime poderá ser especialmente relevante se atentarmos nas situações em que as partes não estipularam exaustivamente, através de representações e garantias, as qualidades da situação subjacente da sociedade. Caso em que, mesmo não tendo sido expressamente garantidas quaisquer características do objecto do contrato, as mesmas poderão à partida ser tuteladas.

No traçar destes regimes, o legislador português recorreu a um *duplo pólo* – o *pólo do erro*, e o *pólo do cumprimento inexacto ou cumprimento defeituoso*<sup>163</sup> –, consagrando soluções específicas de cada instituto, como a anulação do contrato, a redução do preço, o direito à expurgação de vícios, o direito à reparação ou substituição da coisa, e o direito à indemnização por danos sofridos.

Este estado de coisas pode criar alguma confusão aquando da sua aplicação, desde logo porque a anulação por erro ou dolo poderá não se revelar o meio jurídico adequado a operar, na medida em que em muitas situações aquilo que temos em causa não é uma situação de erro ou dolo<sup>164</sup>, mas uma situação de *simples* incumprimento do contrato.

Ou seja, na maioria dos casos, as partes conformaram correctamente a sua vontade, pelo que aquilo que nos importa apreciar é se o contrato celebrado foi ou não cumprindo<sup>165</sup>.

Ainda que o legislador tenha ligado ao vício da coisa vendida a consequência própria do erro, não cremos que tal seja suficiente para impor uma visão dogmática do instituto, centrada no regime do erro<sup>166</sup>.

Se entendermos por vício ou defeito da coisa a falta de qualidades que, em conformidade com o que foi acordado entre as partes, aquela coisa deverá possuir, então será o vício da coisa – ou seja, a sua não conformidade com o conteúdo do

---

<sup>163</sup> JOÃO CALVÃO DA SILVA, *Compra e Venda de Empresas...*, pág. 148.

<sup>164</sup> Com isto não se pretende significar, naturalmente, que não se verificam situações de erro ou dolo, mas a sua análise mais exaustiva não se fará agora.

<sup>165</sup> Neste sentido, PATRÍCIA AFONSO FONSECA, *A Negociação de Participações de Controlo, A Jurisprudência*, in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 33.

<sup>166</sup> No mesmo sentido, J. BAPTISTA MACHADO, *Acordo Negocial e Erro...*, pág. 13.

acordo – que constituirá o fundamento de que a lei faz decorrer os regimes em causa<sup>167</sup>.

O direito de anulação por erro ou dolo a que se referem os artigos 905.º e 913.º, do Código Civil, não deverá ser entendido como um direito dirigido contra a validade de um determinado conteúdo negocial objectivamente válido, devendo antes ser entendido enquanto um direito baseado no conteúdo do negócio jurídico.

Naturalmente, casos existiram em que estamos perante efectivas situações de erro relativamente às qualidades da coisa vendida (por atribuição a esta de qualidades próprias de coisas de outro género), mas essas hipóteses já não encontraram cobro através do regime da garantia edílica, e sim no regime do erro.

Pelo exposto, tendemos a considerar que o regime da garantia edílica, por não moldado especificamente para esta situação complexa de transmissão da empresa, não se afigura plenamente adaptado à mesma<sup>168</sup>, sendo de recorrer ao instituto do incumprimento ou cumprimento defeituoso.

A dificuldade de determinação da empresa enquanto objecto do negócio, bem como aquilo que sejam os vícios porque deve responder o alienante, ditou uma tendência crescente no sentido do recurso à estipulação de garantias prestadas pelo vendedor, que acautelem o adquirente nas hipóteses do negócio não corresponder às suas legítimas expectativas.

Através da previsão das designadas cláusulas de *representações e garantias*, as dificuldades que se verificam em outros institutos podem por esta forma ser mitigadas, tendo em conta que este tipo de cláusulas são totalmente *taylor made*,

---

<sup>167</sup> Neste sentido J. BAPTISTA MACHADO, *Acordo Negocial e Erro...*, pág. 6 e 7.

<sup>168</sup> Como referem ANTÓNIO TELES/JOÃO CARMONA DIAS, *Garantia na Alienação de Empresas, Garantia na Alienação de Empresas, Aquisição de Empresas*, Coimbra, Coimbra Editora, 2011, pág. 85, a anulação não é apetecível para nenhuma das partes, especialmente quando a empresa ou o negócio seja de maior dimensão. Sendo o efeito da anulação a restituição recíproca entre as partes daquilo que receberam, é impossível, nas mais das vezes, restituir a empresa tal qual ela era ao tempo da aquisição, ou da *entrega*; haverá que fazer uma operação de liquidação para apurar o que deve ser concretamente restituído num dado momento, e esta liquidação entra dificuldades sérias, na medida em que a empresa terá continuado em actividade e sujeita a diferentes factores que interferem no seu valor e que poderão dar azo a controvérsia entre as partes. De todo o modo, reconhecem os AA., que a redução do preço poderá ser a solução mais equilibrada ou passível de uso mais frequente.

permitindo uma adaptação ao caso concreto. Caracterizam-se por serem relativamente complexas, com uma descrição muitas vezes exaustiva das características e condições da empresa que se pretende transmitir (situação financeira, legal, contabilística, etc.), e uma regulamentação pormenorizada do regime de responsabilidade do devedor caso as mesmas não correspondam à realidade<sup>169</sup>.

Por esta forma, é assim definido o âmbito da responsabilidade do alienante perante o adquirente, tendo como tal uma função de repartição do risco.

Sem estas declarações e garantias, o adquirente poderá enfrentar sérias dificuldades em exigir qualquer responsabilidade do alienante caso a situação subjacente da sociedade adquirida não corresponda às suas expectativas, uma vez que tais expectativas não foram reflectidas no contrato e transformadas claramente em obrigações do devedor<sup>170</sup>.

Pelo exposto, estas cláusulas deverão ser entendidas não como cláusulas autónomas, mas como cláusulas que integram o conteúdo do negócio jurídico e atribuem determinados efeitos às declarações negociais das partes, uma vez que estas esclarecem a vontade dos contraentes relativamente ao objecto do negócio e às qualidades do mesmo, diminuindo a liberdade de interpretação sobre o conteúdo do contrato.

Contudo, os mecanismos de protecção e distribuição do risco não se esgotam nas cláusulas *supra* mencionadas.

Na compra e venda de empresas, entre a assinatura do contrato (*signing*) e o *closing*, existe um espaço temporal durante o qual as condições contratuais relevantes para o alienante podem variar de forma essencial<sup>171</sup>.

Para salvaguardar estas situações, o alienante pode recorrer a estipulações negociais com vista à distribuição do risco – as denominadas *Material Adverse Change*

---

<sup>169</sup> CLEMENTE GALVÃO, *Declarações e Garantias...*, pág. 103.

<sup>170</sup> CLEMENTE GALVÃO, *Declarações e Garantias...*, pág. 104.

<sup>171</sup> Neste sentido, KLAUS J. HOPT, *Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial...*, pág. 563.

*Clauses* – relacionado com a ocorrência de eventuais alterações com impacto negativo sobre a empresa ou sobre as circunstâncias em que o negócio foi celebrado<sup>172</sup>.

Através destas cláusulas, o adquirente obtém a possibilidade de resolver o contrato ou lançar mão de qualquer outro recurso acordado, caso se verifique uma alteração ou evento material adverso.

Não obstante, não se considere que o interesse nestas cláusulas é exclusivo do adquirente, tendo em conta que a sua estipulação permite ao alienante aumentar consideravelmente o valor da aquisição, uma vez que o adquirente também ampliou as suas expectativas de ganho, fruto da assunção de um risco menor.

Aquilo que seja uma alteração material adversa, não obstante não ser algo facilmente definível, podemos identificar como a alteração ou evento que, sendo imprevisível, escapa ao interesse das partes tal como estas o conformaram no contrato, estando, portanto, a *materialidade* directamente relacionada com a vontade expressa pelas partes, ou mesmo com a sua vontade hipotética.

As cláusulas MAC são passíveis de ser enquadradas em dois tipos, consoante a sua previsão seja *genérica* ou *específica*.

Ao passo que a previsão geral possibilita ao adquirente colocar em causa toda a operação, deixando poucos indícios ao interprete face àquilo que as partes entendem como constituindo alterações com impacto material, o detalhe favorece a segurança jurídica, não obstante existir o risco de ocorrer um caso que não se encontre previsto, o que aumentará a probabilidade de uma disputa judicial sobre a interpretação da cláusula, mas que de todo modo evita incertezas quanto a uma futura interpretação.

O equilíbrio entre estas duas perspectivas é na prática algo complicada, mas ainda assim considerarmos que a possibilidade de prever a indicação exemplificativa de algumas situações como consubstanciando alterações materiais adversas (deixando em aberto a possibilidade da verificação de outras situações), ou a indicação de factores a ter em conta aquando da consideração de uma situação como alteração material adversa, podem mitigar as dificuldades que à partida possam surgir.

---

<sup>172</sup> Neste sentido, FERNANDO OLIVEIRA DE SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change...*, pág. 427.

Estando nós no âmbito da autonomia privada, é possível prever as disposições que melhor salvaguardem as posições das partes contratantes.

A este propósito há que referir que uma vez assumindo parte do risco negocial pelo alienante, poderá também ele exigir alguma *garantia*, através da estipulação de limitações à cláusula MAC (*carve-outs*), principalmente em domínios que escapem ao seu controlo, como os relativos à economia ou ao próprio adquirente, e bem assim por forma a devolver ao adquirente alguns dos riscos assumidos pela estipulação de uma cláusula MAC.

Quanto à relação entre as cláusulas MAC e o regime da alteração superveniente das circunstâncias, previsto pelo artigo 437.º, do Código Civil, que permite a resolução ou a modificação do contrato no caso de as circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar terem sofrido uma alteração imprevisível, cabe referir que o regime da alteração das circunstâncias é dispositivo, podendo, pois, ser afastado pela vontade das partes, através da estipulação de outras regras de distribuição do risco. Assim, há que atender mais uma vez àquela que foi a vontade das partes no momento da celebração do negócio jurídico, sendo este um problema de interpretação do contrato.

De uma forma geral, podemos afirmar que a prática nos tem dito mais que a experiência dos tribunais nestes casos.

Na prática, muitos dos problemas que aqui tratamos têm vindo a ser mitigados justamente através do recurso a cláusulas como as acabadas de mencionar, que acautelam não só as qualidades do bem objecto do contrato, bem como as garantias na disponibilidade das partes, e a repartida distribuição do risco.

## **Bibliografia**

### **ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE**

*Da Empresarialidade (As Empresas no Direito)*, Coimbra, Almedina, 1999 (reimpressão)

*Curso de Direito Comercial*, Volume I (Introdução, Actos de comércio, Comerciantes, Empresas, Sinais distintivos), 8.ª edição, Almedina, 2011

### **AAVV**

*A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995

### **ANDRADE, MANUEL DE**

*Teoria Geral da Relação Jurídica*, VOL. II, Facto Jurídico, em especial Negócio Jurídico, Almedina, Coimbra, 2003

### **ANTUNES, J. ENGRÁCIA**

*A transmissão da empresa e o seu regime jurídico – Enterprise transferring and its legal regulation*, Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Panamá, número 48, 2008

*A Empresa como Objecto de Negócios – “Asset Deals” Versus “Share Deals”*, in Revista da Ordem dos Advogados, n.º 68, Vol. II/III, n.º 68, 2008

### **CÂMARA, PAULO**

*Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 2.ª edição, Almedina, 2011

### **CÂMARA, PAULO/ BASTOS, MIGUEL BRITO**

*O Direito de aquisição de empresas: uma introdução*, Aquisição de Empresas, Coimbra, Coimbra Editora, 2011



**CANARIS, CLAUS-WILHELM**

*Pensamento sistemático e conceito de sistema na ciência do direito*, introdução e tradução de A. Menezes Cordeiro, 2.ª edição, Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 1996

**CARVALHO, ORLANDO DE**

*Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial, O Problema da Empresa como Objecto de Negócios*, Coimbra, Atlântida, 1967

*Estabelecimento, trespasse e mudança de destino*, Separata da Revista de Legislação e de Jurisprudência, Ano 110º, nº 3592, Coimbra, 1977

*Direito das Coisas, Do direito das coisas em geral*, Coimbra, 1977

**CORDEIRO, A. MENEZES**

*Tratado de Direito Civil Português*, II, tomo IV, Coimbra, 2010

*Direito das Sociedades I*, Parte Geral, 3.ª edição, Almedina, 2011

*Direito Comercial*, 3.ª edição, Coimbra, Almedina, 2012

**CORDEIRO, A. MENEZES / CABRAL, RITA AMARAL**

*Aquisição de Empresas – Vícios na empresa privatizada, responsabilidade pelo prospecto, culpa in contrahendo, indemnização*, (Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993), Ordem dos Advogados Portugueses, 1995

**CORREIA, FERRER**

*Sociedades Fictícias e Unipessoais*, Atlântida, Coimbra, 1948

*Lições de Direito Comercial*, Vol. I, Coimbra, Universidade de Coimbra, 1956

*O problema das sociedades unipessoais, Estudos jurídicos II – Estudos de direito civil, comercial e criminal*, Coimbra, Almedina, 1985

**CORREIA, FERRER / SÁ, ALMENO DE**

*Oferta pública de venda de acções e compra e venda de empresa, in* Colectânea de Jurisprudência, Coimbra, 1993.

**CORREIA, BRITO**

*Direito Comercial*, I Volume, Lisboa, Edições AAFDL, 1982

**CORREIA, MIGUEL A. J. PUPO**

*Direito Comercial*, 7.<sup>a</sup> edição revista e actualizada, Lisboa, Ediforum, 2001

**COSTA, RICARDO**

*O Novo Regime do Arrendamento Urbano e os negócios sobre a empresa, in: Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, Volume I*, Coimbra Editora, 2007

**CUNHA, PAULO OLAVO**

*Lições de Direito Comercial*, Coimbra, Almedina, 2010

**FERNANDES, LUÍS CARVALHO**

*Teoria Geral do Direito Civil*, Vol. II, Fontes, Conteúdo e Garantia da Relação Jurídica, 5.<sup>a</sup> edição, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2010

**FONSECA, PATRÍCIA AFONSO**

*A Negociação de Participações de Controlo, A Jurisprudência, in* I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 33.

**FRADA, MANUEL CARNEIRO DA**

*Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Coimbra, Almedina, 2004

**GALVÃO, CLEMENTE V.**

*Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 70, Vol. I/IV, Lisboa, 2010

*Declaraciones e Garantias em Compra e Venda de Empresas – Algumas questões, in Actualidad Jurídica, Uría Menéndez, año 2005, número 12*

**GOMES, FÁTIMA**

Manual de Direito Comercial, Lisboa, Universidade Católica Editora, 2012

**GOMES, JOSÉ FERREIRA**

*Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anónima e o seu accionista controlador, in Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro, Um Balanço a Partir da Crise Financeira, Almedina, 2010*

*Da Administração à Fiscalização das Sociedades, A Obrigação de Vigilância do Órgãos da Sociedade Anónima, Almedina, 2015*

**HOPT, KLAUS J.**

*Cláusulas de Cambio Adverso Sustancial (Material Adverse Change “MAC”) em el Derecho del Mercado de Valores y de Adquisición de Acciones Cotizadas, in Estudios de derecho de sociedades y del mercado de valores, Madrid: Marcial Pons, 2010*

**LIMA, PIRES DE / VARELA, ANTUNES**

*Código Civil Anotado, Volume II, 4.ª edição revista e actualizada, Coimbra Editora, 2011*

**MACHADO, J. BAPTISTA**

*Acordo Negocial e Erro na Venda de Coisas Defeituosas, Lisboa, 1972.*

**MAGALHÃES, BARBOSA DE**

*Do Estabelecimento Comercial, Estudo de Direito Privado, Edições Ática,*

**MARTINEZ, PEDRO ROMANO**

*Cumprimento Defeituoso, Em Especial na Compra e Venda e na Empreitada, Coimbra, Almedina, 1994*

**MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL**

*Transmissão da empresa societária: algumas notas*, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais, Volume I, Congresso Empresas e Sociedades, Coimbra Editora, 2007

**MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO / PINTO, PAULO MOTA**

*A Venda de Participações Sociais como Venda da Empresa (“Share Deals”)*, in: Estudos em homenagem ao Professor Doutor Jorge de Figueiredo Dias, Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica, 101, Ad Honorem – 5, Volume IV, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2009-2010

**OSÓRIO, JOSÉ DIOGO HORTA**

*Da Tomada de Controlo de Sociedades (Takeovers) por Leveradge Buy-Out e a sua Harmonização com o Direito Português*, Coimbra, Almedina, 2001

**PINTO, CARLOS ALBERTO MOTA PINTO**

*Teoria Geral do Direito Civil*, 4.<sup>a</sup> Edição por Paulo Mota Pinto e António Pinto Monteiro, Coimbra, Coimbra Editora, 2005

**PINTO, FILIPA NUNES**

*A responsabilidade civil dos administradores das sociedades – a concretização dos deveres legais que origina essa responsabilidade*, in Revista de Direito das Sociedades, Ano VII (2015), Número 1, Almedina

**PINTO, JOÃO FERNANDO VARELA**

*Transmissão de Estabelecimento Comercial*, in Revista de Ordem dos Advogados, ano 45, Vol. II, Setembro, 1985

**RAMOS, MARIA ELISABETE GOMES**

*Trespasse de estabelecimento comercial: obrigação de não concorrência*, Revista jurídica da Universidade Moderna, Porto, 1998, pág. 331-359.

**RUSSO, FÁBIO CASTRO**

*Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, Direito das Sociedades em Revista, VOL. 4, Ano 2, Setembro 2010

*Due Diligence e Responsabilidade*, in: I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Coimbra, Almedina, 2011, pág. 13-26.

**SÁ, FERNANDO OLIVEIRA DE**

*Cláusulas Material Adverse Change (MAC) em Contratos de Compra e Venda de Empresas*, Direito e Justiça, Revista da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Direito Comercial e das Sociedades, Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin, Lisboa, 2012

**SANTOS, FILIPE CASSIANO DOS**

*Estrutura associativa e participação societária capitalística: Contrato de sociedade, estrutura societária e participação do sócio nas sociedades capitalistas*, Coimbra: Coimbra Editora, 2006

**SILVA, JOÃO CALVÃO DA**

*Compra e Venda de Empresas*, Estudos de Direito Comercial: Pareceres, Coimbra, Almedina, 1999, pág. 139-163

**VASCONCELOS, PEDRO PAIS**

*Teoria Geral do Direito Civil*, 5.ª edição, Coimbra, Almedina, 2008

*A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2.ª edição, Coimbra, Almedina, 2006

**VENTURA, RAÚL**

*Participações dominantes: alguns aspectos do domínio de sociedades por sociedades*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 39, Vol. I, 1979

*Sociedades por Quotas*, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Vol. I, 2.ª Edição, Coimbra, Almedina, 2004

**VIEIRA, JOSÉ ALBERTO**

*Negócio Jurídico, Anotação ao Regime do Código Civil (Artigos 217.º a 295.º), Coimbra Editora, 2009*

**TELES, ANTÓNIO / DIAS, JOÃO CARMONA**

*Garantia na Alienação de Empresas, Aquisição de Empresas, Coimbra, Coimbra Editora, 2011*